全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股评师是如何欺骗你的

——华尔街的诱骗者

〔美〕本杰明·马克·科尔/著
元军 董碧辉/译

How Analysts Sell You Down the Rive

对于那些试图从股评师那里获得投资建议的股民来说，本书是一个**警告**，也是一堂**必修课**。

12

中国商业出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股评师是如何欺骗你的

——华尔街的诱骗者

〔美〕本杰明·马克·科尔 著
元 军 董碧辉 译

中国商业出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据
股评师是如何欺骗你的:华尔街的诱骗者/(美)科尔著;元军,董碧辉译.—北京:中国商业出版社,2002.1
ISBN 7-5044-4517-7

Ⅰ.华… Ⅱ.①科…②元…③董… Ⅲ.股票—证券交易—概况—美国 Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第000958号

责任编辑:刘毕林

The Pied Pipers of Wall Street/Benjamin Mark Cole
Copyright © 2000 by Bloomberg L. P. 100 Business Park Drive,
Princeton, New Jersey 08542-0888
北京市版权局著作权登记
图字01-2001-3698号

中国商业出版社出版发行
(100053 北京广安门内报国寺1号)
新华书店总店北京发行所经销
北京铁建印刷厂印刷
*
850×1168毫米 32开 8印张 150千字
2002年11月第1版 2002年11月第1次印刷
定价:20.00元
* * * *
(如有印装质量问题可更换)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 序 <

要不要揭露市场的疮疤——倘此关乎信心?

美国从2002年初，发生了安然事件、尔后发生了世界通讯等一系列事件后，开始了对资本市场规则的整体反思，我们可以读到许多报道和长篇专论。不过，早在此之前，在美国的网络股泡沫破灭之后，美国就曾出版了许多书籍，从各个侧面反思、批判华尔街的制度缺陷。这本2001年出版的《华尔街的诱骗者》(The Pied Pipers of Wall Street)就是其中之一，主要剖析了在美国证券业所起的作用。我觉得用“股评师”来翻译Analysts或哪怕是Annalists(原文为How Analysts Sell You Down the River)不太确切，不过这本书确是值得一读的。

读者或许可以从两个角度于这本书中受益。一种是比较专业的人士，可从中较为详细地了解美国股票市场上股票分析师这个角色的发展、流变、定位，以及相应的监管体系、法律约束等等。美国华尔街当前正在更新规则，相关的制度安排也会发生变化，因此读一读一年前由独立的新闻记者写的书，会对基本情况有扎实的了解。一种是对市场有兴趣、涉身其中，但还谈不上专业的人，可以知道即使在美国这样比较成熟的资本市场，号称“独立”的股票分析师，其独立性也是非常相对而且充满假象的，这里面有真正的欺诈，也有并不违法但绝不正直、绝不负责的诱引，等等，了解他们的手法种种，进而对资本市场的复杂性也有更多的认知。

中国的资本市场属于“新兴市场”，有许多不成熟、不完善的地方，除了自身摸索着成长起来，也需要学习国外。这种学习不是简单的模仿照搬，甚至不是简单的肯定或否定。我们的学习其实包括学习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟市场的教训。而且,在我们的学习中,有一个特别重要的东西,就是学习那种反思精神。中国的新闻记者现在也在非常努力地做中国资本市场的新闻监督者,大胆地暴露黑暗的东西,积极地促进信息披露。不过中国还没有出现一批像本书作者这样的专职调查记者群体,更何况仅仅揭示阴暗面但不剖析制度因素也是令人遗憾的。所以,这本书以及同类的书,可以成为中国财经类新闻的记者们学习做好记者的书。从中理解自己的角色,也学习那种比较复杂、又不失尖锐的认识世界和介绍世界的方法。

最近美国出现了许多公司丑闻,整个华尔街都在震荡。人们对这场震荡有不同的看法和感受,这本书翻译成中文在现在出版,也会被视为震荡的一部分。那么,美国资本市场正在经历的信心危机会带来什么结果呢?

早在2000年,当然更在此之前,美国就有鞭辟入里、甚至在有些人看来属于"片面"的《The Pied Pipers of Wall Street》这样的书出版,人们视为当然,让不同的声音尽早发出警报。然后,震荡来临,人们仍直面震荡,各种力量之间出现种种争吵、辩论、谈判,媒体继续揭露新的丑闻甚至丑闻的蛛丝马迹,检察官们忙于将涉嫌犯法者带上法庭。一切看上去很乱。当前,在信心危机日益加剧的过程中,股票指数一落千丈。不过并没有人担心,华尔街会从此毁灭。信心还在动摇,但原则没有动摇,还是一如既往。

隔岸看别人的事情,很容易联想到自己,不同人有不同联想法。或有人觉得,美国尚且如此,我们中国的新兴市场,出现什么问题都不应以为非;还觉得,何必要大惊小怪地揭露问题来打击市场信心呢——既然信心关乎指数。我却是另一种联想,我想,直面市场病患需要勇气,需要智慧,而且这种由直面引发的震荡正是市场经济纠错机制的一种体现;我想,其实对眼前的信心动摇没有什么了不起,可怕的是对长远的信心动摇——那是因为原则遭到动摇。

是为序。

胡舒立

2002年11月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·前 言·

股票经纪人和股票分析员是华尔街上升起的新星。从20世纪90年代起直至21世纪，他们从幕后走向台前，获得了令人尊崇的地位。曾有一度他们在公司里独来独往，默默无闻。而现在，他们则成了一些大股票承销公司里的头面人物。他们的工作就是在股票市场上挥舞长笛吹奏出资本之曲，帮助股票不断地上涨，再上涨。

这部分是缘自1980年以来发生的金融媒介的爆炸性增长，包括电视台的纯粹商业频道以及财经报纸和杂志的不断涌现，还有因特网。它看起来是为了华尔街而生。随着它的出现，有关股票的网站、各种财经信息和新闻以及网上交易蜂拥而至。这一切无疑使分析家的言论备受众多财经记者的青睐，并被播报给大部分没有经历过长期熊市的听众们——直到最近，他们才经历了一次。

毫无疑问，在2001年前很多个人投资者在股票市场上损失惨重，气息奄奄——更确切地说，他们被诱向了一场大屠杀。太平盛世的风光不再，20世纪90年代末期的股市高烧在2000年开始消退。曾让高科技股和网络股一飞冲天的纳斯达克综合指数在2000年几乎降到了波峰的一半。这一年里所有的重要指数都创下了衰退期以来的新低。

除了纳斯达克综合指数以外，像道·琼斯平均工业指数、标准普尔指数这些历史悠久的股票指数也在1999年突破了以往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的纪录。例如标准普尔指数在90年代曾上涨了三倍还多,这在历史上是前所未有的大牛市。尽管越来越多的数以万计的美国股民认为股市上涨是理所当然的,并在21世纪比以往大大增持了股票,然而股票市场对于有经验的人来说仍是陌生的。正如投资者们逐渐认识到的那样,股市并不总是阳光普照,即使知名的股票分析员总在保证股市的天空一片湛蓝。

2000年以后，随着主要股指的不断下挫，3.5万亿美元之巨的纸上财富就轻而易举地在华尔街消失了。上万的美国股民认为会上涨的股票——亚马逊、ETOY、价格在线，甚至像微软、思科这样的强势股不涨反跌。有的跌了一半，有的跌了80%，而网上零售商ETOY和网上商店价格在线，几乎跌去了它们所有的股票市值。

可是，在2000年初期，难道不是所有的股票分析师们都在预言2000年又是一个牛年吗?黄金萨奇公司的首席投资专家阿比·约瑟夫·科恩不是战无不胜的吗?CNN频道上的每一个人不是都赞同这一点吗?

今天的股票分析员——他们中的相当一部分人是为拥有数千乃至数万名经纪人的跨国证券公司服务的——借助于投资银行部门来进行成功的初级市场、二级市场和债券的发行。分析员们帮助大机构、基金经理、共同基金在股市上自由进出并赚取巨额利润,对被套牢的中小投资者却不管不顾。股票分析员的工作在很大程度上跟律师相似,他们只追求一只股票的最佳表现,而不是对上市公司的业绩持客观的怀疑态度。

具有讽刺意味的是，适用于股票分析员的联邦证券法的绝大部分条例是在50年前制定的，在1983年著名的证券条例中也未做修改。这就为这些分析员们提供了一个安全的避风港。该法假定分析员们仍然披着纯粹的研究员的外衣而独立于投资银行和交易部门。在该法的保护下,分析员们几乎可以毫无顾忌地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发表他们的雇主和大客户服务的。甚至在最近通过的证券法中，分析员们含蓄地表露他们想做好他们的本职工作，而这就要求管理层放松对他们的管制。

法律和现行的条例并没有意识到几乎每个华尔街的执业者都习以为常的问题：当时制定证券法时离现在已经半个世纪了，华尔街的商业环境已经有了翻天覆地的变化。当股票市场研究员越过了他的职权范围而法律却对他无能为力时，他们自然对当前存在的大规模的分析员的欺诈行为，市场高烧，无处不在的小道消息，数字化交易，以及有巨额广告预算支撑的大机构和共同基金习以为常了。独来独往曾是分析员的标志，可现在他们已经参与到券商的投资银行和市场部门中去。

本书对股票市场分析员和他们在变化了证券业和金融媒介中所起的作用做了深刻地剖析。它不是为了消除疑虑而进行的审视。因为无数的学术研究和实证研究已经表明分析员们总是向投资者推荐“买”，他们作为一个群体实际上控制了整个股票市场。之所以会如此跟这儿描述的他们中介人的身份颇有关系。

在追踪证券分析员的角色是如何转换时，本书首先从微观的视角展现了一位分析员面临的一系列行为，接着以更广阔的视野描述了华尔街的起源和演变。本书对一些有趣的有时甚至是无耻的由大证券公司的分析员们操纵的一级市场和二级市场的发行现象进行了重点论述。该书对华尔街上的小券商的丑态也进行了一番审视——地区券商联合或由单个券商把玩的金融诡计，所谓的有个人风格的分析员对大证券公司的模仿。

此外，本书还对空头炒家和他们怎样起到了活跃市场的作用进行了评论——尽管华尔街几乎使他们血本无归，清洗出局。本书还给出了一些独立的著名的股票分析机构，这对那些寻找公正的指导的个人投资者来说可能会有些帮助。最后一章论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

述了证券交易的代理制度和可能的规则修改。

假如更多的投资者注意到20世纪90年代以后证券市场发生的变化，他们可能会更加谨慎。但不幸的是，正如老话所说的，需要之后经验才来到，在2001年纳斯达克指数处于顶峰的一半时，很多投资者才认识到他们对华尔街的新规则了解得太迟了。他们的投资组合已经被削弱，要想收回成本恐怕很难了。惟一能指望的就是别的投资者能从他们的经历中吸取教训，以免重蹈覆辙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 电话那头的男人：证券分析员中的骗子典型 /1

夏是华尔街中的一位极其有影响力的证券分析员，然而，与大多数证券分析员一样，他是个十足的骗子。他精通医药行业分析，观点受人欢迎并被奉为投资指南，更重要的是他知道如何利用传媒来操纵股市，从而达到自己不可告人的目的。

第一节 最初愉快的合作 /5
第二节 由合作变为仇恨 /9
第三节 夏的第一次进攻：谎报事实 /12
第四节 夏进一步的捕猎行动：攻击事实 /19
第五节 比奥维尔的顽强反击 /22
第六节 谎言的后果：股价大跌 /29
第七节 谎言——被揭穿 /31
第八节 可靠的基本面战胜了夏的消息战术 /36
第九节 华尔街中的骗子为什么没受惩处 /39

第二章 一个行业的转换：从忠诚的警犬变成说谎的销售员 /41

券商在承销过程中拿了许多原始股，然后让隶属于它的那些失去独立性的分析员无耻地吹捧股票。股票发行成功后，券商们卖出原始股，获得巨额利润，散

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户们却由于买了这些垃圾股而损失惨重，而分析员则由忠诚的警犬变成了说谎的销售员。

第一节　总裁的回忆：
固定佣金制的改变使经纪业务无足轻重　/41
第二节　第一个坏信号：
在承销业务上尽量多赚点钱　/53
第三节　第二个坏信号：
分析员吹捧券商购买的原始股　/56
第四节　共同基金：
大客户改变了行业的性质　/60
第五节　对新时期的审视：
分析员为什么越来越爱说谎　/61

第三章　分析员对上市公司的妥协：究竟怎么更好地诱骗散户　/67

华尔街最热门的两个网络分析员都善于进行富有煽动力的鼓吹，被他们推荐的股票在短期内确实会有一定的涨幅，但是，当散户接过这些人为制造的泡沫后，他们就背上了沉重的包袱。投资银行的各种职能之间存在严重的利益冲突，散户们最好的投资方式是根据分析员的建议进行反向操作。

第一节　华尔街的分析员新贵：比比谁更会吹泡沫　/69
第二节　散户们的教训：高价股票往往就是泡沫　/75
第三节　只要肯花钱，你的股票就会被分析员推荐　/77
第四节　严肃研究的结论：
按照分析员的建议操作不可能赢利　/88

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 让我们严肃些：
有没有人能保护散户的利益 /94
第六节 散户总是给人背包袱 /95

第四章 华尔街上的大牌券商：吹着金笛的诱骗者 /99

对于那些差劲却肯花钱的公司，大券商将它们包装上市，然后几乎在第一天就卖掉他们持有的原始股，而且直到停盘一直在卖。机构投资者抛出的股票实在是垃圾股，他们未抛出的在初级市场发行的股票才是长期表现好的股票。对于散户而言，他们必须牢记：要靠小量的买卖股票赚钱是非常困难的。散户必须注意，对他们而言最坏的股票往往是那些在初级市场发行当天最热门的股票！

第一节 行星好莱坞：
一个差劲的公司如何包装上市 /100
第二节 花花公子：
二级市场上怎样对股票进行大肆炒作 /115
第三节 分析员兼投资银行家：
双重身份导致的利欲熏心 /122
第四节 格鲁伯曼真是一个好分析员吗 /124
第五节 抛出：机构投资者抛出的垃圾股 /129

第五章 华尔街上的小券商：吹着铜笛的诱骗者 /135

在华尔街上，"先扬后抑"是众多普遍流行的小把戏之一，一群投机者会大肆吹嘘某只特定股票的价值，经常会是小型公司的股票，然后在股市跌落前全面抛售，在股票交易中玩"左手与右手交易"。一个事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实是，大牌券商与小券商之间的区别日益淡化，金笛与铜笛吹出的声音几乎完全相同。

第一节　小券商如何联手炒卖股票　/147
第二节　如何使一只小股票的价格上涨　/151
第三节　新手段:网络炒作　/156
第四节　我们自己要清醒　/158
第五节　黄金和黄铜:大小券商的区别日益淡化　/160

第六章　空头炒作:魔鬼还是天使　/163

空头炒作的投机商是靠仔细研究和调查各个公司的情况而使自己扬名的。他们不仅调查公司的财务报告，从而调查是否存在问题帐目，而且他们有时也检验公司高层的职业表现，总之，股票分析员所遗漏的所有东西，正是空头炒家所研究的。事实上，他们比分析员在选择股票方面在行多了。他们不断的引起那些可能长期投资的人的注意，让他们能够看到那些股票的缺点，使得人们不至于购买天价的股票。正因为如此，空头炒家让那些大券商及其分析员恨之入骨。

第一节　公鸡的啼叫：
可以明白的东西就一定有投资价值吗　/170
第二节　投机与反投机:谁是天使,谁是魔鬼　/178

第七章　好伙计:向谁寻求有价值的建议　/197

投资者必须在独立的分析员和券商的分析员之间作出选择，只有前者才是真正的好伙伴。上市公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的问题隐藏在公开的数据中，任何人（尤其是券商的分析员）都可以发现，假如他们知道怎样去看的话——或者他们故意不去那样看。而独立的分析员恪守职业道德，精于分析，散户们应该向他们寻求有价值的建议。

第一节　史屈利特：怎样在公开数据中发现问题　/198
第二节　红筹股评论：怎样在今天发现明天的蓝筹股 /205
第三节　休伯特：
哪里有市场失灵，哪里就有赚钱的机会　/208
第四节　卓曼：忘记热门的首次公开发行的股票　/211
第五节　《价值线》：老练投资者眼中的圣经　/212
第六节　《博肯路报告》：学生项目，专业水准　/214
第七节　标准普尔：最公正无私的投资服务　/216
第八节　The Street. com：把针刺进华尔街的大气球 /218
第九节　Zacks：汇编多数人的收益估算数据　/220
第十节　IExchange：让你成为一个头头脑脑的人物 /221

第八章　监管还是不监管：如何管理这些骗子分析员　/223

在未来几年中，证券交易委员会面临一个根本性的决定：要不要对华尔街上的分析员进行监管，或者说，对那些骗子分析员该进行怎样的监管，才能既保护中小投资者的利益，又不能使华尔街过于沉闷、失去活力。目前的事实是，这个领域存在名不副实的监管，使投资者误以为这一领域有真正的监管存在，这才是最危险的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

电话那头的男人：证券分析员中的骗子典型

电话里的那个男人洋溢着自信。

“我是怎么知道的?”他语调夸张地问道,“告诉你吧,索罗斯是我的客户……我知道他在股市上做空头。”

“索罗斯是我的客户。”难怪这家伙有点沾沾自喜。在华尔街和基金经理中间，索罗斯过去是至今仍是一个风云人物,尽管他最近遭受了损失。索罗斯具有神话般的才能、胆量和影响力,1992年他通过狙击英镑而使英格兰银行破产,而他却从中获利10亿美元。

几乎在整个90年代,与其说索罗斯是一个投资者,倒不如说他更像一头金融巨鳄，一艘能控制一个国家经济命脉的金钱巨轮。在上层金融界里提起他的名字就像一句中世纪时红衣主教们的口头禅:“教皇是这么说的。”索罗斯掌管着数十亿美元，他似乎很乐意再去借几十亿美元来在华尔街或世界任何其他地方下赌注。而现在那个电话里的男人说伟大的索罗斯就是他的客户。索罗斯的的确确曾征询并听取他的建议。他竟然能让索罗斯听他的!

电话里的那个男人是医药行业的证券分析员赫曼特·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏，他在新泽西州的瓦楞市郊的家中办了一个仅有一个研究员的公司，公司的名字为 HKS，他自任首席分析员。在 1996 年这个五月份的下午他正在告诉一家大投资基金的经理他的客户索罗斯正在对一家新开办的医药公司比奥维尔做空[①]。索罗斯通过国际互联网交易，资金在多伦多，交易显示在美国股票交易市场上。

就像狙击英镑一样，索罗斯也是对比奥维尔一边做多[②]一边做空，夏肯定无疑地说。不难想像这对比奥维尔这样的小盘股来说将意味着什么——比奥维尔一年的销售额不到 7000 万美元，它面临着破产的危险。

现在回想起来，像索罗斯这样有身份的人居然会认识夏已经觉得荒谬，更别说听取他的建议了。但是在 90 年代中期，对于比奥维尔这样的公司的情况，夏的确是了如指掌。在医药类股票方面夏是《华尔街日志》和它的堂兄弟道琼斯无线新闻以及像路透社之类的商业无线服务的大牌明星。《纽约时报》、《洛杉矶时报》、《投资者每日商报》以及英国的《金融时报》也得定期请夏评论在医药类股票中哪些是热门股，哪些不是。电视台的商业频道 CNBC 和 FNN 也同样如此。夏很健谈，并且知道很多内幕消

①做空：赌股票的价格会下跌而不是上涨，叫做空头。做空是向股票的持有者借出股票并立即卖出。空方希望低价买回股票，并归还股票的原持有者，通过股票卖出时和买进时的价格差赚取利润。

②做多：与做空是恰恰相反的操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息——他总是很快地回记者的电话，逗笑一番，然后以一句简练的警句作为总结。

当然，播报夏的评论还有很多极好的理由，夏曾于1996年和1997年两度夺得《华尔街日报》举办的全明星分析员选股大赛医药门类的冠军，而且他每个月要写一篇关于医药工业的新闻评论。他曾在纽约的一家日本证券公司里做医药行业的分析员，管理层对他的印象极好。

在这之前，他曾为几大医药业巨头做过金融分析员，包括帕菲萨、史密斯克林·比彻姆和默克公司。在他职业生涯的早期，在获得两个商业学位以前，他是个不折不扣的药商。老天作证，夏确实了解医药行业而且官方没有他的不良记录。财经杂志《福布斯》对于这位明星分析员有如下评论："夏的观点受人欢迎并被奉为投资指南。"

但是最重要的一点是夏知道如何跟媒体打交道。他知道如何让媒体不知不觉地成为他股市操作的同盟者——根据一次网上搜索显示，在90年代，夏的名字在主要的商业报刊上出现了2500次，光和比奥维尔有关的就有28次。因此就医药行业的股票市场来说，夏是华尔街的一个固定话题，纽约证券分析员专门讨论会的固定成员，财经报刊上优秀的评论家，电视节目上的嘉宾——总而言之，他是个活跃的人物。

在投资界，这种经常性的抛头露面也就意味着影响力。夏和媒介的稔熟使他能够成功地炒作股票——通过适当地放出小道消息，在报刊上发表文章或者在广播电视上发表评论来帮助一只股票上涨或下跌，尤其是那些流通盘小、跟庄的散户少的股票。夏的公众知名度也为他带来了成打成打的客户，主要是基金经理、券商和企业界巨头。这些客户手中控制着上百万、上千万乃至上亿美元的资金，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买他的建议，他的分析，他对医药工业及其走势的评论，以及哪只股票该买，哪只股票该抛。

就此而言，夏在某种程度上是我们今天在华尔街看到的大券商、交易所和大基金联合的一个缩小的版本。分析员的业务电话成了某种自我实现的预言，至少在短期看来如此。可笑的是，证券业内人士从不将这种券商和持有大量股票的大机构的勾结看作是垄断。

夏和他的志同道合的客户们在小规模地重复着券商和共同基金的联合操作。聪明的夏意识到他的资金规模太小而通常选择小盘股，对这样小规模的战斗他的火力正好够用。在 1996 年 5 月，赫曼特·夏毫无疑问正在进行这样一场小规模的战斗。事实上，说他在进行一场战争更为符合事实——一场一个人摧毁比奥维尔的战争。

夏在做比奥维尔股票的空头，他通知他的客户也做空。

不幸的是，媒体和投资者并没有发现夏的隐蔽的操作。甚至在他宣扬索罗斯的名字时，夏心中已有了一个狂热的计划，但他把这个计划隐藏得很好，夏的客户不知道，媒体不知道，共他投资者也不知道。夏宣扬索罗斯是有其目的的，可惜当很多持有比奥维尔股票的股民知道时已经太晚了，损失已无法挽回。

接下来管理层不知听到了什么风声，夏被找去录音。即使他掩饰索罗斯是他的客户，掩饰索罗斯在股市上做空，否认散布关于比奥维尔的虚假消息，他还是被起诉。

今天的华尔街，券商和基金经理的电话一般都被录音，以便交易时发生的争端可以更快地解决——这一点夏应该知道，但明显地他要击沉比奥维尔的狂热使他忽视了这一点。也许他认为没有人知道磁带的事而索要磁带。电话和其他证据成了 1998 年的比奥维尔一案和其他法律程序中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的记录。事实上，夏正陷于一系列矛盾的陈述中，这使他最终无法洗脱自己的罪名。关于索罗斯的夸张的谎言仅是其中最糟糕的一个。

那是在1996年5月20日，夏正暂时停止了对比奥维尔的进攻。他的运气很不好，市场上充满了关于索罗斯将要对比奥维尔大量持股的流言——显然，这糟透了。比奥维尔的股票正在上涨，再上涨。在不到两个月时间里几乎翻了一倍。这对于夏来说实在不好受。要知道他自己的几十万资金和客户的数百万资金都在做空头。所以夏拨通了一位基金经理的电话，他开始运用自己惯用的伎俩——聊天，暗示，扯皮，想扭转股民的看法，想扭转媒体的看法，想让整个市场掉过头来做比奥维尔的空头。

夏：有人在制造消息来推动股票上涨。很多人……

基金经理：在纽约股票交易所的经纪室里？

夏：在经纪室里——没错，你提醒了我。

基金经理：那消息是什么？

夏：索罗斯将持有那公司10%的股票，他将在星期一宣布他持有了10%。嗯，我告诉你吧，索罗斯是我的客户。

基金经理：索罗斯是你的客户？

夏：是的。

基金经理：那就没事了。

夏：哈哈！

基金经理：那你是说这些消息是假的了？

夏：当然。

第一节 最初愉快的合作

可是为什么？为什么夏在成千只挂牌交易的股票中选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择了比奥维尔？为什么一向在投资者和读者面前以冷静客观著称的夏会如此毫不退让地长时间地狙击比奥维尔？而夏的行为看起来也不像简单的空头策略：通常，当市场对空头不利时，他们会撤出资金寻找更容易下手的猎物。要知道夏可是一个狡猾机智、看起来永远不会因受挫而气馁的人。

还有一个疑点，夏不是一开始就对比奥维尔做空头的。恰恰相反，他当初是比奥维尔的同盟者，后来才转变阵营。在夏的故事之后隐藏着很多秘密。而这首先要从尤金·梅尔尼克说起，这个年轻的加拿大企业家接管了比奥维尔，使它在2001年在华尔街的市值达到了55.8亿美元。

梅尔尼克是加拿大一个药剂师的儿子，1989年他接手比奥维尔时还是一个不到三十岁的医药书籍和杂志出版商。梅尔尼克进入医药行业后，看到每年有很多更有效的药物被研制出来，但同时他也看到了很多医生面临的困境：病人们并不总是按医嘱服日益复杂的片剂。这样一来，制药商们就得挖空心思生产方便服用的药物。他们精心设计片剂使它们的有效成分能在人体内持续相当长的时间。这样病人就不会拒绝服片剂了。

出于身上的医生血统和医药出版背景，梅尔尼克很快认识到缓释药物和廉价的普通片剂的生产前景。于是，在1989年他购买了一家名为比奥维尔SA的瑞典制药公司，它是由药物输送技术的先驱阿诺德·贝克特博士创办的。梅尔尼克将公司改名为比奥维尔国际制药公司，该公司在多伦多有一个小型的研究室，在曼尼托巴有一个制药厂。梅尔尼克的商业构想十分简单，不过实现起来也许不容易：研制一种知名的缓释药品并为它找到制造商和销售商。

尽管比奥维尔内部存在着许多困难，在90年代上半期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还是集中精力制造一种名为泰克的降血压药。作为一种治疗高血压和心绞痛的廉价普通药品，无疑为医师们提供了一个较好的选择。

把一种新药推向市场是一个复杂的、代价高昂的、耗费时间的过程，包括费力地寻找专利、小心地进行临床检验、跟美国食品和药物管理局软磨硬泡。好不容易，比奥维尔可以将泰克独立地推向市场了，公司的财务报表却出现了赤字，1992 年它的收入不到 600 万美元，比奥维尔发布了亏损 700 万美元的公告。

假如比奥维尔要成功的话，它必须扩大规模，这就需要追加投资。可到哪儿去弄钱呢？梅尔尼克不想借贷，高额的利息支付会将他那孱弱的公司压垮。而且，刚创立的公司也很难借到钱。但假如借债行不通的话，上市融资看起来也同样不切实际。

一个大一点的股份制医药有限公司可以对梅里尔·林奇或所罗门·史密斯·巴尼说：我们要发行股票。这些投资银行家们会带着他们的财务报表出现在你面前，券商会通知分析员准备向公众推荐购买这只股票，万事 OK——通过二级市场的发行所需的资金就筹到了。

但是在 1992 年比奥维尔太小了，投资风险也太大了，无法引起大的投资银行甚至是地区性投资银行的兴趣。当然，还有风险投资商，但是风险投资商们对于他们的投资通常要索取一个公司的心脏或灵魂作为回报——甚至是超过半数的股票。梅尔尼克并不想把自己的产业让别人来控制，也不想把一个伟大的主意交给一堆风险投资商。

因此只有 33 岁的梅尔尼克开始四处咨询。一家小规模的医药股份公司怎样得到新的金融支持呢？

赫曼特·夏出现了。一家大医药公司的首席执行官首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先向梅尔尼克提到了夏。“他被看作是一个神通广大的分析员。”梅尔尼克回忆道。换句话说，夏是一个涉足证券市场投资银行业务的分析员。他能帮一家小公司筹到钱甚至可能在这个过程中让股价飞涨。

实际上，几年以后夏可能会对记者说起他的真正美国梦是成为一个投资银行家和风险投资家，建立一个5000万美元规模的基金投资于刚起步的医药公司。这就是他为什么会从印度移民到美国，为什么会成为一个证券分析员，为什么创办HKS公司的原因。“在印度，起作用的不是你知道的东西，而是你知道的人，”他说，“你几乎连一秒钟也不能忍受那里的金融腐败。这就是我建立自己的公司并专注于几个选定的客户的原因。”

既然人们期望股票分析员们就公开交易的股票发表公正的观点，夏想成为投资银行家的雄心就和交易行为发生了冲突。为一家公司融资和鼓动人们下买单并不相同。一方面，投资银行家可以为被华尔街评估为有价值的公司合法地融资，假如它的价值被高估的话，也可以很公正地调低债券的数额。而分析员则相反——至少顾虑到投资者——不应该吹捧或贬低一只股票，除非可以很明显的看出它的表现优于或劣于大势。

戴两顶帽子并不管用：**分析员不能在推荐“卖”的同时又为公司筹到钱**。至少，很难做到。要想融到资，“买”的信号是必不可少的。由于这种矛盾，一直以来既当分析员又当投资银行家甚至是分析员和投资银行家发生关系的念头被看作是只能在华尔街的小规模的公司里实现，这些公司多带有欺诈性质。

但是在90年代繁荣的华尔街——分析员们——甚至那些在摩根斯坦利和所罗门这样的**大证券公司**里的分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员——也在日益地参与到投资银行业务当中去。

梅尔尼克知道让一个具有分析员身份的投资银行家来融资有点不太光明正大。可是，有人推荐了夏，而梅尔尼克需要钱。梅尔尼克抛开顾虑，接通了夏的电话。

第二节 | 由合作变为仇恨

既然不是包办婚姻，蜜月当然是甜美的。最初，梅尔尼克和夏很合得来，尽管有时也会有龃龉，他们在各自的院子里接待对方的家人，在电话里闲聊，梅尔尼克的中部加拿大口音和夏的印度口音混在一起。

梅尔尼克开始意识到有着波浪般的头发、橄榄色皮肤的年近四十的夏有很多怪癖——比如，他会休两个月的假，让客户们在那儿不知所措——但是他们看起来对结果还满意。在接下来的两年里，夏为比奥维尔筹到了大概 1500 万美元，主要是通过两种私募债券和公司自己发行的股票。

同时，夏也开始向他花名册上的基金经理们吹捧比奥维尔的股票。作为投资银行家的夏吹捧股票并不是一个好主意，但是像梅尔尼克这样辉煌的企业家不会去细查其他人的个人习惯或私人业务行为。结果正像梅尔尼克指望的那样让人满意。

到 1995 年，夏正在为比奥维尔做更大的交易：比奥维尔的明星药品泰克的特许权协议。在比奥维尔的授权下，夏在和德国医药业巨头豪切斯 AG 的美国子公司豪切斯－卢瑟尔商谈，它看来愿意对比奥维尔保持忠诚获得泰克在美国的独家分销权。这项交易看起来对双方都有利：豪切斯能分得一种很有前景的新药的一杯羹，比奥维尔能获得它想要的强有力的销售力量来渗透美国的医药市场。比奥维尔还将得到进一步发展的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一桩好买卖，没错。但是最好的交易吗？恐怕不是。年轻的梅尔尼克不是只会坐办公桌的执行官，也不是谈判的门外汉。他同样知道怎样通过电话谈判，就像他不愿受制于风险投资商一样，他也不会被满口甜言蜜语的第一家分销商迷惑住。

梅尔尼克还是和纽约佛里斯特有限公司，另一家医药公司的几个谈判代表进行了接触。和蔼可亲而又目光税利的梅尔尼克——一匹能赢赌注的赛马的主人——可能处于谈判的最佳状态。他谈判的速度如此之快，以至于佛里斯特的代表几乎跟不上。为了回报泰克在美国的独家分销权，佛里斯特同意先付出奥维尔 2000 万美元以示诚意，并且购买比奥维尔 20% 的股份。

梅尔尼克达成的交易是一个商业奇才的天才的一笔。通过要求佛里斯特购买比奥维尔的股份，就给了这家大的销售商来确保泰克成功的激励。就算只为了保护它所持有的比奥维尔股份的价值，佛里斯特也会让它的销售人员和制药代表来推动泰克。

梅尔尼克和佛里斯特的合作是成功的。泰克在 1995 年 9 月获得了食品和药物管理局的许可并被迅速推向美国市场。随着泰克市场价格的飞升，比奥维尔的股价也上涨了。1993 年和 1994 年夏将比奥维尔的股票卖给他的私人客户时只有每股 2.44 美元，而到了 1996 年春天，比奥维尔的股价猛涨到 40 美元一股。投资者们获得了 1000% 甚至更多的收益，到处都有人借高利贷买股票。

所有人都兴高采烈，除了夏。与他们相反，他感到受了伤害。且听他是怎么说的——他被很不公平地排除在比奥维尔与佛里斯特的交易之外。在整个交易过程中他被搁在一边。从他的观点来看，他受了伤害，而且伤口上撒了一把盐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏的一位同事罗伯特在上述的比奥维尔案件中出庭做证。作为证人，他提到夏曾经告诉他，他"被比奥维尔雇佣作为一项交易的顾问，但他没有收到任何酬劳，因此我猜这里面可能埋下了怨恨的种子。"

另一家套利基金的经理（应他的要求隐去他的名字），他曾和夏在几只股票上（包括比奥维尔）一起合作过几年，也观察到了夏的脾气的变化。"我想夏可能比大多数的分析员都要优秀。但他的确对我说过比奥维尔并没有付给他应该得的顾问费用。我意识到他们之间有一个融资协议，夏觉得他们欠他的。那以后，夏在公司里就非常消极，他可能走过头了而让愤怒战胜了理智。夏在比奥维尔股票上做错了吗?是的，有时候我们会错得一塌糊涂。"

夏觉得比奥维尔至少要为他在和豪切斯的交易中所做的一切付酬，尽管交易被终止了。他甚至向媒体寻求支援。也许带着偏见，他在 1996 年 11 月向《金融世界》杂志抱怨说他为比奥维尔做了顾问工作"但从没收到任何酬劳"。

当然，对于自吹自擂将成为未来的投资银行家的夏来说，在比奥维尔和佛里斯特的谈判中被撂在一边不仅仅是失去酬劳的问题。比奥维尔和佛里斯特的协议的的确确是桩大生意。若能由他促成这项交易无疑会使他成为名副其实的投资银行家——同时他还能拿到一笔不菲的佣金以及这类交易通常带来的原始股。

但是他被撂在一边。看起来他好像是个局外人，甚至在本该他出席的聚会上却根本不被邀请似的。

夏对比奥维尔的敌意还有其他原因。1995 年 10 月，在他离开去欧洲度假之前，他曾建议他的客户抛出手中持有的比奥维尔的股票。当时比奥维尔的股票还在 2 元多左右徘徊，丝毫没有上涨的迹象。那些听从夏的建议抛了股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的客户就失去了一次发财的机会，即使是就90年代的情况而言。这确实不是一个分析员想看到的，**夏希望纠正他做了一个错误的建议的印象**。假如比奥维尔股价的上升的时间越短，对他就越有利。

的确，比起大多数分析员来，夏更需要保持和加强他的名誉。自从他于1988年离开挪母拉公司后，夏再也没有受雇于一家知名的券商。比起那些名片上印着美林或摩根斯坦利等大券商名字的分析员，他不得不更努力地工作来引起客户的重视，这也许很不公平。这是他和媒体靠得如此紧的原因之一——以保持他的名声在外，让他的形象被公众认识。夏整天埋头于交易记录，打业务电话，没有一家大的券商他能够依靠却能自然而然地被视做权威。夏让人羡慕，但这样的生活也很艰苦。

正如几年后比奥维尔的创立者梅尔尼克所说的："夏总是喜欢把自己看作是局外人，他的推荐经常和主流分析家的相反。当他推荐抛出比奥维尔的股票而被证明是错误时，无疑加重了他的羞辱感。我想他拼命地想在1996年证明他在1995年推荐卖出是正确的。犯错误和收不到酬劳一样伤害他，也许伤得更深。"

尽管夏认为比奥维尔背叛了他或是羞辱了他，明显地他并不认为这可以通过法庭解决。他从未向法庭提起诉讼。相反，他决定在华尔街上实施他的报复。就在这个战场上，就在这次战役中，无论代表的是正义还是邪恶，夏都要让对方知道他不是好惹的。

第三节｜夏的第一次进攻：谎报事实

夏为在比奥维尔和佛里斯特的交易中被撂在一边而怒火中烧，他决定彻底击溃比奥维尔的股票。1995年万圣节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前夕，夏构想出了一个计划来使华尔街对泰克，这个比奥维尔公司的有利可图的治疗心脏病的药物，产生怀疑。他想，假如比奥维尔的财富大多数来自于其明星药品泰克的话，那么如果人们发现泰克具有巨大的副作用时会发生什么呢?

当然，要达到夏的目的，并不需要泰克真正成为一个恐怖故事。只要让华尔街相信或怀疑泰克可能是掘墓人的朋友那就足够了。

夏的第一招是向财经记者们模模糊糊地透露一些消息。消息说：泰克的前景好像不太好，它达不到期望，它的销售额少得可怕。

事实上，比奥维尔和佛里斯特正要在美国市场上正式推广泰克。但受人尊敬的道琼斯新闻服务还是站到了夏的一边，并于1995年10月29日播发了一则消息，原封不动地照搬了夏的观点：

一些空头炒家和知名的分析员们推测泰克在初级市场上的成功发行只是资产重组的反映，而不是出于患者们的真正需要。他们说佛里斯特向比奥维尔购买了药品但卖给患者们的并不多。赫曼特·夏，一位独立的医药行业的分析员，估计一年以来泰克的销售量只在1000万美元至1200万美元之间(只是预期的三分之一)。

这份报告的内容就像它称夏是一个“独立的”的分析员一样毫无根据。夏和比奥维尔的投资银行的关系以及后来使用的破裂，使得他几乎确定无疑是和比奥维尔相干的最不独立的分析员。而且，比奥维尔卖了很多泰克给患者。

除了执行万圣节的计划外，夏还开始散布更加可怕的流言：美国食品和药物管理局正在清查含钙过多的药品，尤其是泰克。夏坚持说，据告诉他这条消息的人士说，FDA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正在考虑禁止该药，或限制它的使用，或要求它贴上警告患者的标签。夏在比奥维尔的股东中制造了惊骇：尽管泰克成功地通过了测试阶段并且在比奥维尔和佛里斯特选定的目标市场上日益渗透着，夏宣称根据一项商议中的FDA规则，由于它含有有害的副作用，可能突然就被拉出医院和药店。那一天，他说，将是1996年1月25日，FDA的举行公众听证会的日子。到那时，夏宣称，FDA将宣布限制泰克和其他含钙过多的药品的使用。夏的一位客户，纽约的一家基金的经理，被夏的话吓坏了，派了两位而不是一位律师参加FDA的听证会，以得到详细的细节。

凭着在医药行业的多年的经验和他与媒体的良好关系，夏告诉每一个向他询问的人他的消息来自于FDA内部的秘密渠道。据他所说，FDA认为含钙过多的药品增加了心脏病发作的几率，故而对泰克和其他同类药品进行检查。他在医药行业的朋友，他补充道，“都快吓死了。”

让这曲挽歌如此迷惑人心的是因为它的演奏伴随着相关的背景音乐。就像夏对比奥维尔的战争中屡次会发生的那样，他的长笛还是飘出了几个真实的音符——他把事实编入他的乐曲中以达到他的目的。

事实上，医药行业的确存在着含钙过多的问题。在1995年的一份研究报告中指出含钙过量的药品可能确实会引起心脏病的发作。但罪魁祸首不是像泰克一样的缓释药，而是速效药，这类药物在短时间将相当大数量的钙成分输入人体内以至于造成了危险。不管是在1996年还是在今天，从来就没有任何证据表明像泰克这种缓释药会有任何危害。

但夏可不会这么说。1996年1月18日，夏告诉他的一位客户FDA已经在一次对缓释药的抽样检验中发现了危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的信号。这次谈话的录音带将夏送上了法庭。

夏的谈话如下：

夏：我知道 FDA 已经发现了另一种含钙量超标的药物的证据。我不知道那种药物是什么。

客户：真的？

夏：我从内心里感觉到……

客户：证据是来自哪里？我还是第一次听到此事。

夏：来自 FDA。

客户：FDA 内部？

夏：是的，我的一位熟人告诉我的。

客户：他们亲自做过研究了吗？

夏：没有，他们只是翻阅了所有关于药物副作用的文献并对此做了统计分析。

客户：因而，它是回溯的，不过——

夏：但它是有事实依据的。

客户：哦。

夏：它的依据是，你知道——

客户：依据是药效持续的时间还是……

夏：是持久释放。

根据夏的另一位客户，一家大套利基金的经理在庭上的证词，夏预言 FDA 根据这项统计分析采取的行动可能会使泰克的市场状况恶化，销售额会下降 80% 或者更多。

夏不仅仅是散布流言，他还投入了他的钱。在 1996 年 1 月 18 日至 24 日，他下了 7000 股比奥维尔股票的空单，每股在 26 美元和 28 美元之间。此时，夏已经下了价值 182000 美元的比奥维尔的股票的空单，**但是他还要继续做**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空。也许他认为可以赢回梅尔尼克和佛里斯特的交易使他和豪切斯的谈判落空而造成的损失——同时使梅尔尼克的股票市值缩水(梅尔尼克是比奥维尔股票的主要股东)。也许在夏看来,那才公平。

尽管很难把股价的波动跟某一个特定的空头炒家或是分析员放出的消息联系起来,比奥维尔的股价在 1 月 18 日后突然下跌还是值得注意的,它从 26 美元左右一股跌到一周后的 21 美元左右一股。考虑到这段时间里夏对比奥维尔所做的一切,很容易就可以联想到夏跟股价的螺旋式下降有关。

当然,FDA 举行公众听证会的那一天会到来。在 1996 年 1 月 25 日,FDA 举行了听证会。不管怎样,夏说对了日期,但其他一切都错了。FDA 并没有对泰克采取限制销售或任何其他行动。FDA 的确建议“不鼓励”含钙超量的速效药的使用。对于缓释药泰克来说,这是一个商业上的利好消息。

为什么夏会编造和传播这样一个厚颜无耻的谎言?他应该知道 FDA 举行听证会的那天谎言会被拆穿。很可能,他认为自己可以摆脱。可能他在做空时赚到了钱。也许他的客户也获利了。不管怎样,证券交易委员会最近一次起诉分析员不知将会是什么时候,媒体也不会统计分析员的分析平均命中率是多少。

即使 FDA 现在未能禁止泰克的销售,但夏可能已经在人们的心中投入阴影:泰克是一种不可靠的药物,它可能将来会受到 FDA 的限制。要知道,有多少投资者会真真正正地去阅读 FDA 听证会的细则呢?又有多少人知道缓释药和速效药的区别呢?这已经足以在华尔街上让人对股票产生担忧了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如夏仅仅是个空头炒家的话，在他关于FDA的谎言破灭后，他可能就会老老实实地回去当他的分析员了。很遗憾，他不是。而且他才刚刚开始。事实上，在1996年2月13日至23日之间，夏又以每股30美元的价格下了价值835100美元的比奥维尔股票的空单（当然，听证会后比奥维尔的股票又上升了）。

同时，他又开始散布新一轮的关于比奥维尔面临的潜在危机的流言。尽管他不能再宣称FDA将禁了泰克，他还是坚持告诉记者和基金经理们关于含钙药品的争议一定会损害泰克的销售。从2月2日开始，他通过新闻评论大量地散布他的观点，其中部分观点如下：

我们相信……关于比奥维尔公司赢利的预期过于乐观了，在现行的关于含钙药品争议的环境下可能很难达到……在这场争议的负面效果凸显之前，我们已经表达了这样的观点……泰克的年销售量可以很容易地达到1亿美元……而我们现在则认为由于这场争议对含钙药品市场造成的极为恶劣的影响……泰克的表现可能会大大低于我们早先的预期，也会低于华尔街的预期。

在这个月接下来几天，一家加拿大的券商发布了一个长篇研究报告，该报告的观点与夏的惊人地相似，这无疑是对夏的无声的支持。该报告是由理查德格林斯公司（现在它已经不存在了）的总裁吉姆维尔汉姆写的，它包括如下强有力的评论：

医药行业里，比奥维尔股票的价值被严重高估，却几乎没人意识到……当前的关于含钙药品的争论对它们的销售造成了冲击……

维尔汉姆继续预言，“由于当前的舆论环境，泰克的销售量将在25000美元左右，而不是以前预测的300000美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。”

维尔汉姆关于泰克的这番言论颇值得斟酌。首先，他没弄清楚泰克是缓释药，而把它跟一种完全不相同的药物——B受体阻滞药混在一起，把两者合称为钙B受体阻滞药，事实上它并不存在。这可以称之为文字上的炼金术，但很难说这是分析。其次，尽管他宣称泰克的销售量被预测能达到300000美元，可事实上没有人——无论是在比奥维尔内部还是在分析员中间——曾经预测过如此高的销售量。比奥维尔1996年的销售额是66400美元（其中净利润22700美元）。维尔汉姆如此缺乏专业知识并不让人惊奇，要知道他以前从来没有发表过任何与医药行业有关的文章，以后也没有。

可是这些并没有阻止道琼斯新闻服务引用维尔汉姆的结论并播报给全世界的投资者们。在三个月之内，不知情的道琼斯新闻服务再次成为夏攻击比奥维尔的同盟军。可能在旁观者看来，夏的悲观的预测老是有人支持，作为一个独立的专家——他有足够的名气让道琼斯引用他的观点——夏和维尔汉姆观点的相似并不是巧合。在1996年3月5日，夏表现得有点退缩了，在录下来的夏跟一个不知名的谈话者在电话里的交谈中，夏担心会被牵扯到正在进行的与比奥维尔案件中有关的调查程序里。

夏：呃……在比奥维尔案中有很多牵涉。

谈话者：没错。

夏：你知道，对我来说最坏的是——最糟糕的是，对我来说最糟糕的是，我，你知道——有人发现……

谈话者：嗯——你和理查德格林斯公司有接触？

夏：是的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谈话者:你真的……

夏:我被牵扯进去了。

谈话者:哦。

夏:你知道……每个人都知道……

谈话者:好的。

夏:……这个人很明显参观过比奥维尔……

谈话者:哦。

夏:……和(突然止住话头)

谈话者:是的。

夏:所以,如果我被发现的话……

谈话者:嗯。

夏:我就得将所有得文件移交给……

谈话者:是的。

夏:……他们的律师。

第四节｜夏进一步的捕猎行动:攻击事实

当夏正为推测起来跟缓释的含钙药有关的问题的传播而担忧时，医学部门正在做跟他相反的工作。在1996年3月末于佛罗里达州奥仑多举行的美国高校医学心脏病年会上，研究者争先恐后地报告缓释类含钙药品的安全性和有效性。他们特别指出根据刚完成的对30000名心绞病发作的机会。作为这项发现的结果，**在座的心脏病专家被告知FDA建议医生们可以考虑用缓释药而不是速效药。**

换句话说,到这个地步,任何与含钙药品有关的消息只会促进——而不是阻碍——泰克的销量。当然,夏未将这条消息告诉给他的客户和喜欢引用他言论的记者们。他也没有澄清缓释药和速效药的区别。相反,他授意一位记者如此报道奥仑多的会议“因为那场争论,所有的含钙类药品的使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用在上八个月内都减少了。”

事实上，根据IMS，一家追踪处方销售情况的机构采集的数据显示，在1996年的头几个月，对泰克的需求在稳步甚至是大步地增长。这一年1月，泰克宣称其市场占有率不到缓释类含钙药品的1%。接下来的一个月，它的市场份额涨了两倍还不止；4月时已经到了2.6%，6月份是4%（根据IMS的数据，泰克的市场份额从1996年到1997年一直在稳步增长）。

随着泰克销量的上升，比奥维尔的日子也越来越好过。由于新药的成功，比奥维尔已经由一个有投资风险的小公司变成了回报丰厚的高成长型公司。收入和利润在1996年上半年都有了爆炸性的增长。比年初增长了约五倍，达到了34600万美元的销售额和10400万美元的净利润。

然而这些事实并不能阻止夏新的捕猎行动。在整个1996年上半年，他不停地告诉所有愿意倾听的人：关于含钙药品的争论已经对泰克的销售造成了恶劣的影响，比奥维尔也因此陷入了困境。

下面是1996年4月22日夏跟一位客户的典型谈话：

夏：嗯……你知道吗，嗯，我先前得到了我工作过的两家大医药公司的数据。

客户：是的。

夏：我很友好地问他们是否……他们是否卖，他们……他们可能买了200万到300万美元的数据——向处方审计部门。

客户：是的。

夏：所以我问他们是否可运用他们的影响力去得到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些早期的数据。因为，你知道，他们提前得到了很多数据，所以他们至少有4月19日之前那一周的数据。

客户：好。

夏：而根据对这些数据的抽样分析，看起来泰克的销售会再下降15至16个百分点。

客户：这是基于那些医药公司见过或采集到的数据吗？

夏：根据审计部门采集到的数据。

两天后，夏又和另一位客户在电话里交谈，这次他说有来自医药巨头佛里斯特的信息。夏正极有手段地玩弄他的阴谋，令人不得不对他狙击股票的技术表示佩服：

夏：你不能把这对任何人说。

客户：好的。

夏：我们得到了……你知道我跟佛里斯特有过交易，它们在1996年有一个5000万美元到5500万美元的销售计划。

客户：5000万美元到5500万美元？

夏：是的，一开始销售的产品是——

客户：泰克？

夏：是的，是为泰克做销售。后来销售目标降到了4000万美元到5000万美元。

客户：是的。

夏：在3月初，销售目标再次下调。你知道，当他们执行销售计划时由于市场阻力过大很快就降低了期望。3月份时销售目标降到了2500万美元到4000美元，现在则是1500万美元到2500万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户：那么他们……

夏：这些都是来自内部的备忘录。

客户：内部的备忘录？来自……

夏：佛里斯特的市场部。

谈话的后来阶段：

夏：你至多还有一个月时间，因为在我看来，下周将是比奥维尔的黑色星期。

客户：因为处方数目？

夏：因为泰克的处方量将大大下降……

当然，不管是在这次谈话中还是在4月22日的电话交谈中，夏所引用的数字都是假的，当这些数字公之于众时他的骗局就被揭穿了。但他的客户们都信以为真。毕竟，夏是医药行业最知名的分析员之一。

夏宣称泰克销售情况如此不佳以至于佛里斯特要跟比奥维尔重新签订协议。5月8日，夏在电话里告诉他的一位客户佛里斯特将“持续减少”在与比奥维尔的协议中允诺的忠诚。“他们将作出关于泰克的重大决定”，夏发出警告，“我相信，其中之一就是和比奥维尔重新谈判签订协议。”

但事实上并没有他所说的重新谈判。夏只是又在为他的客户演奏一曲罢了。

第五节 | 比奥维尔的顽强反击

尽管夏作了所有的种种努力，比奥维尔股票的价格还是不断地上升，从1996年1月的20美元一股涨到2月的30美元一股。到了5月，它的股价已接近40美元。这部分要归功于乔治·索罗斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数月来一直有传言说这个大投机者好像有意于比奥维尔。5月中旬,传言变成了索罗斯将持有比奥维尔10%的股票。此传言非同小可,在股市引起了震动,交易者们纷纷购买比奥维尔的股票并抛出空单。对夏来说更糟糕的是,索罗斯不是惟一一个对比奥维尔感兴趣的人。市场上也有传言说在医药业巨头帕富札正在考虑入股比奥维尔。比奥维尔在华尔街上变得魅力四射。

同时，夏个人的空头头寸已达29000股比奥维尔股票。面临着巨大的损失，利用他在圈子里的信誉，夏再次拿起了他的电话。**像前面提到的那样，夏首先告诉客户和其他人索罗斯也是他的客户并且他不会买比奥维尔的股票。**夏同样对帕富札将入股比奥维尔的传言感到害怕。他告诉一位基金经理，“在任何情况下，关于帕富札的传言都不会是真的。”他是怎么知道的?在1996年5月20日的这场被录下来的谈话中，夏再一次将自己装扮成不可或缺的领袖：

夏:我告诉你,帕富札的两个最高级的管理人员向我咨询,我给他们做股票顾问。

基金经理:哦。

夏:其中一个主意是对比奥维尔做空。

基金经理:哦,你告诉帕富札做空?

夏:没错。

基金经理:哦。

夏:其中一个是执行官……假如他们做比奥维尔的空头,你想他们会购买这个公司吗?

基金经理:当然不太可能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能说是报应不爽，1996年5月，夏发现关于索罗斯的传言推动了比奥维尔的股价上涨，夏和他的客户由于持空头头寸[①]正在遭受损失。他的空头地位在让他流血——正如1996年5月20日夏跟一位客户报怨的那样：

①头寸：投资者持有的金融资产的数量。

夏：由于我的建议，很多人已明显作了比奥维尔的空头。

客户：没错。

夏：有些可能是空头，有些可能获利了，有些可能亏损了。

客户：没错。

夏：很多客户都焦虑不安。

客户：没错。

夏：你知道，我不得不持更多的空头头寸，这就像一个恶怀循环。

客户：你还要继续下空单吗？

夏：我别无选择。

假如事实站在你那一边，陈述事实；假如不是，就挑战事实。

不幸的是，夏失陷于自己一手造成的这场战役中，他最终感到自己无法逃脱，报应已经来了。就像他在吹笛子时突然掺入了铙钯之音，1996年5月22日——就在夏斥责索罗斯购买比奥维尔是个谎言的两天之后———群以索罗斯为首的投资者们宣布他们已拥有了比奥维尔20%的股份，而不仅仅是10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯决定像佛里斯特那样占有 1/5 的股份。很明显，索罗斯喜欢这只股票，很喜欢。

索罗斯用响亮的交响乐湮没了夏的笛声。这个华尔街的分析员肯定在问自己："现在该怎么办？"他怎么让客户们相信他还能找准节拍，辨别调子？他怎样才能挽救他的空头头寸？

一些辩护律师说，"假如事实站在你那一边，陈述事实；假如不是，就挑战事实。"所以无耻的夏开始挑战事实，重新散布不真实的消息，半真半假的谎言，甚至干脆是弥天大谎——所有这一切都试图给铁板钉钉的事实蒙上一层怀疑的阴影。

他的第一个目标是一个看起来已经非常明显的事实：索罗斯集团正在购买佛里斯特持有的比奥维尔的股票。夏以专家的口吻指出这不是真的：索罗斯并不是真正在投资比奥维尔，这只是诱使公众购买罢了。索罗斯实际上在垄断和操纵股价。他当众宣布购买了比奥维尔 20% 的股票，实际上暗地里在对比奥维尔做空，可能买了空方期权。通过不断地卖出手中的股票，索罗斯能带动比奥维尔的股价下行并获得巨额利润，夏暗示道。

在索罗斯集团宣布购买比奥维尔股票的当天，夏就开始散布这一谣言，这有 5 月 22 日的电话记录为证：

夏：记得我告诉你关于索罗斯的传言是假的吧？
客户：记得。
夏：你知道我是怎么知道的？索罗斯是我的客户。
客户：是的。
夏：我知道他在做空。现在我知道他为什么做空了。
客户：哦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏：有传言说他已经出售了至少三分之一的头寸。我认为这是典型的索罗斯风格。这就是为什么他是亿万富翁而我不是的原因，哈哈哈。多么巧妙的手法！真是难以置信！我敢打赌他一个月的收益率将有50%。

客户：你是说比奥维尔的股票在一个月内会下跌50%。

夏：不，不止。他将拥有50%或至少50%的月收益率。

客户：嗯。

夏：这一点不容置疑，哈哈。但是想想这些。多么巧妙的手法啊！我是说，你知道梅尔尼克应该把股票卖给我们的。你和我。

客户：嗯。因此在你眼中他的战略是……

夏：不是眼中，哈哈。这不是索罗斯的股票！

客户：谁知道？我是说……

夏：我知道。

客户：好的。

夏：他告诉了我。他是我的客户。

客户：嗯。因此你认为他会抛出股票。

夏：在一个月之内。

客户：他会抛出所有手中的股票？

夏：是的。他将买期权[1]和任何其他东

[1] 期权：投资者以一定的代价取得的在约定将来某一时间向对方买进或卖出某种资产的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西。你知道，他是一个大的期货[①]投机商。
客户：是的。

在每月一度的新闻评论上，夏撰文指出佛里斯特不可能把自己持有的比奥维尔股票卖给索罗斯，除非它知道关于比奥维尔前景的不利消息——索罗斯可能太疏忽而没有注意到，这就进一步把水搅浑了。“可能佛里斯特比大部分投资者更了解比奥维尔的基本情况，它认为比奥维尔的股票价值被大大高估了。”他暗示道。

再一次，夏向公众提出疑问，索罗斯正想操纵股票？也许这是成为一个百万富翁的好方法，假如不考虑美国金融市场的整体性的话，而这正如我教我的学生和孩子们的那样，是金融市场的基石。

夏继续说他有几个关于“市场参与者即百万富翁们和守护市场的规章制度的”几个问题——其中有“为什么佛里斯特愿意在大大低于市价50%的价格上抛出它所持有的比奥维尔股票呢？”

夏在这里指的是索罗斯集团用大约100万美元或是20美元一股——几乎是5月22日比奥维尔股价的一半购买了佛里斯特持有的比奥维尔的股票。夏忽略了索罗斯跟佛坦克斯特的谈判在四月份即已开始，那时比奥维尔的

①期货：双方约定在将来某一时间以约定价格买卖一定资产的合同，通常在期货交易所进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价在24美元左右。事实是，佛里斯特的确以低于市场价的价格出让了比奥维尔的股票，但折扣是正常的15%而不是夏所宣称的大大低于50%。而且，众所周知，佛里斯特曾陷入现金流危机中，它需要这笔钱，即使这笔交易让它后悔。

戴维德·法贝，CNBC的一位播音员，在5月23日报道他的确听说索罗斯在对比奥维尔做空，但股价上涨了。所以夏通过佛里斯特的比奥维尔股票来对冲[1]他的空头头寸——简言之，法贝的报道几乎是夏的胡说八道的翻版，再一次提醒人们分析员们是如何能够影响一只股票的投资气氛的。

在1996年5月23日，布鲁姆伯格新闻社安排的一次采访中，夏继续散布虚假的消息。“基于处方药的发展趋势”，泰克1996年的销量“将在25000万美元之下。”(事实上，泰克的销售量比这个数字的两倍还多)。和10月29日的道琼斯报道以及CNBC的报道一样，布鲁姆伯格新闻社并没有意识到夏曾经是比奥维尔的顾问，而且他和比奥维尔并不愉快地分手了，他也在他的新闻评论中透露他可能会买卖该公司的股票。很明显，夏并没有对布鲁姆伯格说他正在狠狠地做空以作为报复。**所有的**

①对冲：套期保值的一种方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迹象表明,即使是优秀的记者们,在截稿的那一天仍然在播报他们不了解的消息——这是他们的日课。

不管怎样，在索罗斯介入以后，夏的一些努力就落空了。6月24日根据电话记录显示,夏神神秘秘地告诉客户说泰克不允许在英邦销售,暗示泰克有问题。事实上,英国医药管理局（相当于美国的FDA）早在三个月以前就批准了泰克的销售。

几乎与此同时，夏开始传播流言说泰克在加拿大被禁售是因为比奥维尔向加拿大医药管理部门提供了虚假的数据。但事实是，只有加拿大健康保护委员会迟迟未表示赞成,最终,在1997年,它也对泰克投了赞成票。

第六节 | 谎言的后果:股价大跌

在1996年5月份后,尽管遭受了一系列挫折,夏的疯狂进攻看起来对比奥维尔造成了一定的影响，尽管这影响迟迟到来。比奥维尔的股价在5月份到达40美元的最高点后,开始一路下滑。到了1996年11月,比奥维尔是美国证券交易所内跌得最惨的股票之一——大约有2800万股或总股本的11%是空头头寸。

股价在秋季有所上扬，这是由于比奥维尔公布了第三季度的财务公告,对种种猜测给予了有力的一击。在以后几章中会看到,这一招很有效,既然分析员倾向于对他们发现的公司过分乐观,基本面看起来很好。

IMS健康组织报告说泰克销得很好，占有了缓解药品6%以上的市场。泰克的销售看起来不错，尽管如此，在1996年中后期,这场战争开始有利于夏这一方。没错,由于比奥维尔收益的大幅上升，他已经不能再散布泰克销售疲软的谣言。但是,他不停散布的**一个又一个谣言产生了累积**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

效应——要知道，那时候的投资者们并不知道我们现在所掌握的真相，夏行动的整个过程并不为人所知，人们知道的只是他对着采访机所说的话和法庭上的记录。夏可能引爆了很多其他的消息炸弹而从未泄露。

也许夏的胆子很大，他在1996年9月新闻评论专栏中又吹起了一支新曲，他警告投资者，“我们认为公司的收益可能来自于泰克从一个仓库到另一个仓库的转移，而不是直接卖给了顾客。”夏断言当比奥维尔将泰克卖给佛里斯特时，佛里斯特并没有真正将药品卖给顾客。尽管这一观点明显地与处方交易的数据矛盾，夏还是成功地让投资者们相信比奥维尔在空手套白狼。

道琼斯新闻社的记者杰斯·艾森格就是被夏的一曲迷惑了。在1996年11月15日，道琼斯新闻社发表了艾森格的一篇文章，指出比奥维尔有做假账的嫌疑，当公司“期望泰克第一年的销售额达到50000万美元时，……赫曼特·夏，一位独立的分析员，认为泰克的销售额将在20000万美元以下。”(像通常那样，夏和比奥维尔的关系，绝口不提比奥维尔股票的大额的空头头寸，滑过了记者的注意，或者至少没有被报道)。比奥维尔的会计师，受人敬重的DT公司于11月5日发布了确认观点，“公司的销售收益记录……和会计报表完全吻合”，但没有引起多大的注意。要知道作为比奥维尔的大股东，发布这样的观点很可能被起诉——如果它的观点是错误的话。这不仅仅是一个专业观点，而且还可能噎死人。很明显，DT公司安然无恙，因为没有人从法律上或其他方面对其观点提出质疑。

但比奥维尔的股价还是毫无起色。正如夏所理解的那样，在华尔街的战役中最重要的是——至少从短期来看——不是事实而是谁的声音最响亮（或者谁与媒体的联系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最密切)，是谁能给投资者们带来攻击的火力。

从1997年到1998年，比奥维尔不时受到谣言的攻击，它的空头头寸已经非常巨大——尽管每一个季度它的业绩都在增长。1997年5月，夏告诉道琼斯新闻服务社说比奥维尔的业务增长令人怀疑。6月11日，道琼斯新闻服务社引用夏的观点说比奥维尔股价的上涨只是因为一家英国工业巨头将以50美元一股购买其股票的谣言。“明天，假如有谣言说上帝将以50美元一股的价格购买该公司，我也不会惊讶了”，夏如是对新闻服务社说(你不记得对夏表示佩服——有哪个记者会忽略这样的妙语呢?再一次，夏作为空头并且在比奥维尔上栽了跟头没有被提起)。

即使是比奥维尔公布了实实在在的数据以后，空头头寸仍在上升。1998年5月，空头炒家已经买卖了25600万股浮动筹码中的3600万股。显而易见，超过四分之一的浮动筹码在空头炒家手上。但是局势快要变了。

比奥维尔国际公司的历史公告

年份	收益(百万)	净收益
1999	176.5	62.5
1998	112.8	45.4
1997	82.4	35.2
1996	66.4	22.7
1995	20.6	5.9

数据来源：证券和交易委员会

第七节 | 谎言——被揭穿

夏——这位电话上的编故事者，秘密的情人，独立的直率的比奥维尔的专家，精明干练的媒介游手——在1998年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3月被解职后成了完全不同的一个人。接着，夏被起诉，受到了比奥维尔雇佣的一位叫安迪列文达的律师的盘问，他们怀疑空头炒家正在狙击他们的股票因而想尽量阻止他们。

列文达早先在曼哈顿的美国律师事务所工作，他可不是一个好愚弄的人。该律师事务所向以培养年轻有为的律师而闻名。而且，指导列文达的是鲁道尔夫·朱利安，这位美国大律师将垃圾债券之王米切尔·弥尔根送上了被告席，而后作为一名足够强硬以整顿纽约市秩序的市长而广受欢迎。

解职后的夏由于受到严重失忆的折磨变得**含糊其词**。在列文达无情的盘问下，夏突然间不能确认索罗斯是不是他的客户，或者他是否有过关于泰克的真实数据，他是否建议投资者们对比奥维尔做空，他是否指出泰克不允许在英联邦销售。在问讯期间，夏突然从屋子里跑了出来，大叫“我会对任何问题答‘不！’”。

除了对失忆的怀疑外，有好几次夏的言论是明显矛盾的。

建议做空

在夏的录音记录里，他建议人们对比奥维尔做空，甚至吹牛说建议帕富札的执行官也做空。但在质询里，夏对于他跟比奥维尔之间有完全不同的回忆。

列文达：你是否曾经建议对比奥维尔做空？
夏：没有。
列文达：你是否建议过一些人卖出比奥维尔的空单？
夏：是——不，我只是建议说它的价值被低估了。
在后来的质询中……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列文达：你是否建议购买比奥维尔的股票的投资者对其做空，因为它的价值被高估了？

夏：不，我没有这样做。这是他们自己的决定。

列文达：你没建议过做空吗？

夏：没有。

夏的证词很难跟他在 1996 年 5 月 28 日与一位客户的电话交谈内容相一致，在那次交谈中，夏说他建议帕富札的执行官对比奥维尔做空。夏要么做了虚假的证词，要么在误导客户。

IMS 的数据

如前所述，夏告诉过基金经理和其他客户，他有泰克处方数量的第一手资料，这些资料来自于专门收集美国处方信息的机构 IMS。事实上，IMS 通过计算机收集数据，接着同步将数据传送给客户，他们在防止数据泄露上做了很多工作。夏真的对客户们说他可以看到这些数据吗？下面是他如何在质询中回答这一问题的：

列文达：你是否先于 IMS 公布数据之前得到它们？

夏：没有。

列文达：你是否知道 IMS 通过计算机收集数据并同步传送给所有它的用户？

夏：不，我不知道。

列文达：你是否曾从接触到这些数据的 IMS 内部人员手中秘密获得这些即将公布的数据？

夏：没有。

列文达：你是否曾告诉过任何人你手中有 IMS 的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据，这些数据即将公布？

夏：没有。

而在前面提到过，夏在 1996 年 4 月 22 日的电话交谈中告诉客户泰克销售疲软，他有 IMS 的数据——在市场公布泰克销售情况之前，再一次，他要么在证词中撒谎，要么误导了客户。

佛里斯特的内部文件

根据 1996 年 4 月 24 日的电话记录，夏告诉一位客户说他拥有佛里斯特的内部文件，它来自佛里斯特的市场部门，上面显示泰克的销售显著下降。在 1998 年 2 月 23 日被盘问时，夏的讲法就不同了：

列文达：你是否口头或书面地告诉任何客户你有佛里斯特的内部文件，文件上说泰克 96 年的销售预算一开始是 5000 万美元到 5500 万美元，到 3 月份降到 2500 万美元和 4000 万美元，现在这个数字是 1500 万美元和 2500 万美元之间？

夏：没有。

再一次，在列文达的盘问下，夏陷入了两难处境，要么他在质询中做伪，要么他承认误导了客户。

泰克在英联邦禁售

1996 年 6 月 24 日，夏在一次录音采访中告诉一位客户英国的管理机构不允许泰克在英国销售，事实上，1996 年 3 月 28 日，英国健康部的医药管理局已经批准泰克在英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售。当夏被盘问到这一点时，夏否认说他曾说过泰克可能被英国禁售。

列文达：你是否知道比奥维尔向公众宣布了泰克已经被批准在英国销售？

夏：是的。

列文达：你是否曾对别人说过比奥维尔的宣布是否真实值得怀疑？

夏：没有。

再一次，夏无法作出真实的回答。

索罗斯的传言

在华尔街的战役中最重要的是——至少从短期来看——不是事实而是谁的声音最响亮（或者谁与媒体的联系最密切），是谁能给投资者们带来攻击的火力。

很难确切指出夏所犯的错误中最令人不能容忍的是什么，但是在1996年夏同客户的电话交谈中，就在索罗斯宣布他持有大量比奥维尔股票之前和之后，夏宣称索罗斯是他的客户并且索罗斯在做比奥维尔的空头，这一错误无疑是致命的。

事实上，索罗斯购买了相当数量的比奥维尔股票并持有一年多。

夏后来告诉一位《福布斯》的记者说，他通过索罗斯集团中的某一个人和索罗斯联系。但根据《福布斯》进行的调查，这个名叫鲍勃。瑞夫的人从1994年起——在索罗斯购买比奥维尔之前整整两年——就已经不再为索罗斯工作了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——他也不记得在1992年后跟夏说过话。

有一件事是肯定的：1996年，在质询之下，夏再也不愿说索罗斯曾是他的客户。下面是夏对这个问题的有关回答：

列文达：佛里斯特将手中的股票售给一群投资者，其中有索罗斯，你上次记起这件事了吗？

夏：是的。

列文达：在这项交易之前你是否告诉过别人你知道索罗斯没有向佛里斯特购买股票？

夏：我不记得了。

列文达：索罗斯是你的客户吗？

夏：曾经有一段时间是。

列文达：在1996年春季还是吗？

夏：我不记得了。

要说夏或任何其他分析员会不记得在两年内索罗斯这样一个大人物是否是他的客户那是不可能的。

第八节｜可靠的基本面战胜了夏的消息战术

一只股票的涨跌很少取决于某一事件或某一位分析员的推荐，这里面有太多的因素在起作用。除了公司的基本面外，还有宏观经济变量、经济的整体状况和利率水平等。随着经济的兴衰，股市牛熊交替。机构投资者，由于跟券商的交易部门和分析员们有联系，可以大量的交易并“保卫”一只股票，拉升股价并在最高点卖出。后来，当日交易和网上交易引导了投资风尚，股票可能在赛伯空间里运行，不再受上述因素的限制，甚至可能比机构和券商能炒作到的股价还要高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管怎样，可以说在 1996 年到 1997 年间夏的不知疲倦的努力终于在比奥维尔的股价上产生了市场效应。比如，尽管比奥维尔的基本面看起来良好——销售额和收益在 1996 年，每一个季度都在迅速增长——它的股价在 1996 年下半年波动幅度达 40%。即使是按目前华尔街的标准，也是非常奇怪的市场行为。“我猜”，比奥维尔总裁梅尔尼克说，“根据其他同类股票的股价收益对比，我们的股价被低估了三分之一。”

◤用老方法打击空头投机者：持续的可靠的基本面。

然而人们注意到，比奥维尔在成长，收入和利润都在增长，并且这一时期和以后都在生产其他前景光明的药物。跟许多其他分析员一样，夏可能知道什么时候应该放下帷幕，让他的客户们抛出他们的空头头寸，**因为你不可能永远击倒一家公司的基本面**。显然，在 1997 年后期至 1998 年，夏至少放弃了公开攻击比奥维尔的努力。到了 1998 年末，比奥维尔的股价看起来有恢复的迹象，曾经一度上扬到 40 美元。到了 1999 年，股价超过了 60 美元，而 2001 年则到了 170 美元左右（拆细后）。在 2001 年初，比奥维尔占有了华尔街上50 亿美元的资金。

而前景看起来只会更好。根据芝加哥投资研究所的一项对分析员的调查表明，比奥维尔的每股收益将从 1999 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.98 美元上升到 2001 年的 3.92 美元。同时，比奥维尔于 2000 年 9 月得到了 FDA 批准，允许其销售它的新药普洛卡迪 XL。该药是治疗心绞痛用的。很清楚，梅尔尼克和比奥维尔用老方法打击空头投机者：持续的可靠的基本面。夏武断地说比奥维尔即将破产的预言很快被人遗忘。

随着夏的上道**消息战术**的失败（假如不能说被埋葬的话），拥有不菲利润额的比奥维尔开始接触资本市场，通过多纳尔森－鲁夫金－杰里特证券公司发行的普通股募集到了 25500 万美元资金。2000 年 3 月，通过发行债券又筹到了 45000 万美金。比奥维尔将成为华尔街上不折不扣的蓝筹股——想想当初这家五年前梅尔尼克创立的公司仅仅为了在私人市场上筹到 1500 万美元就得向夏求助。

结果好就一切都好？也许。但请记住，夏在 1996 年所做的一切几乎使这只股票走向毁灭，也许使股东们 500000 万美元的纸上财富化为乌有。因为夏一些个人投资者可能不抱希望而在 1996 年和 1997 年抛出了股票。如果不抛的话，他们就不会遭受损失或只有那么点收益了。我们看不见他们的表情，不知道他们是否感到痛苦，因为他们的发财梦被耽误了或被迫放弃了。他们不知道那是一场欺诈。而且比奥维尔在 1996 年和 1997 年跟资本市场的接触并不顺利。假如它的股价能高一点的话情形就不一样了。我们不知道如果股价够高的话比奥维尔能否在 1996 年或 1997 年做证券交易——当然现在这机会已经永远失去了。

本章所列举的只是夏的攻击的大概过程。更详细的情况在磁带里，当然，如前所述，不知道夏在未被录音的谈话中说了些什么。只要说关于梅尔尼克的个人的不利消息在传播并可能妨碍梅尔尼克在 1998 年筹集资金的努力就够了。总之，夏的进攻留下了伤痕，一些可能看不见而且永难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痊愈。

第九节 | 华尔街中的骗子为什么没受惩处

赫曼特·夏也许不是典型的证券分析员，但也很难说他是特例。而且，在他狙击比奥维尔一事中反映出来的种种问题——利益的冲突，会计能力的缺乏——在他的职业生涯中一直存在。尤其是，他作为比奥维尔的投资银行家——在吹捧股价的时候——是华尔街上大部分从业者（但只有少数人被传讯）朦胧的写照。

从这个意义上说，赫曼特·夏身上的缺点是整个行业所共有的。太多时候，证券公司的分析员和投资银行部门秘密往来——假如，正如所罗门－史密斯－巴尼的电讯行业分析员杰克。与克鲁格曼的案例一样，他们不是公司金融运作的主角，只是帮帮边腔而已。

事实上，夏的行为中真正不寻常的一面，是他不是在吹捧而是在摧毁一家公司，而他被抓住了——最终陷入了法庭传讯。可以相信大证券公司的分析员，由于明智并有强有力的法律部门支持，不会像夏那样暴露。

此外，作为一项规则，华尔街的分析员们倾向于发布过分乐观的报告，而不是过分悲观的报告。证券公司的分析员们和大机构投资者以及券商的投资银行部门联系紧密。机构投资者重仓持有一只股票时，不希望听到“卖”的建议，而投资银行部门则需要分析员们推动初级市场发行并帮助创造有利的投资银行费用。同时，在分析员发出“买”的建议之前，券商的交易部门也可以在一只股票上持有头寸，这么做在现行法律下是完全合法的。正如以后几个章节要谈到的，分析员们的法定活动范围非常之广。

在夏的长篇故事中还有几点值得注意：尽管在比奥维

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔股票上犯了致命的错误，夏仍然是华尔街上医药行业里受人尊敬的分析员。根据《华尔街周刊》的在线数据库，他在1999年到2000年被北美的媒体引用了5960次。夏仍然被看作是医药行业有分量的观察家。对投资者来说，从夏身上得到的教训是**分析员们经常有不为媒体或公众所知的计划**。另一个教训是媒介的记忆力不是很好，它们也不保留分析员预测或评价的平均命中率。最重要的教训是，正如夏对比奥维尔所做的那样，**分析员们吹出的警告之曲常常让投资者们走上歧路**。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

一个行业的转换：从忠诚的警犬变成说谎的销售员

“我们曾经称他们为客户的人”

——本杰明·F·爱德华三世

A.G·爱德华公司

第一节｜总裁的回忆：固定佣金制的改变使经纪业务无足轻重

本杰明·爱德华三世，现在58岁，是A.G·爱德华公司的总裁，这家证券公司是他的祖父于1887年创办的。他正在缅怀过去的好时光，那时证券业大部分是零售业，交易员们被看作是金融行家。他们敏锐而又果断，对股票市场有很好的理解，交游广阔，知道人们该如何投资。“他们在A.G·爱德华公司里有办公桌。”爱德华回忆道，“但很清楚他们为客户而工作，人们不叫他们经纪人或注册代表。他们是‘客户的人’”。

“客户的人”这一称谓里隐含着一个完整的时代——珍贵的旧日时光，虽然已经消逝，却仍留在人们记忆中。在那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个时代里，没有大券商，没有共同基金，也没有机构投资者在华尔街兴风作浪。分析员们也不用担心真正的利润来源——拥有巨大共同基金客户的投资银行会在一份消极的报告后跟他们起冲突。

在那个时代，财经新闻也没有成为国家言论的主宰，金融出版物和电视节目也没有像洪水那样泛滥，更不用说无线新闻和无处不在的金融网站了。大多数美国人不拥有股票——而那些有股票的也多交由经纪人打理。

在那个时代里，一位有一本厚厚花名册——也就是说有一大堆忠诚客户的经纪人——可以自行决定一切。那是因为券商的收入主要来自于经纪人从客户的交易中提取的佣金。这就产生了价格欺诈——但是在 1975 年 5 月 1 日前，佣金由联邦法律和条例固定了下来。这个快乐的时期不仅让经纪人和券商们赚到了巨额利润，也促进了对目光锐利的证券分析员的雇佣。

毕竟，除去佣金这一因素，券商之间的竞争在于谁能为客户提供更好的服务和最好的投资建议。相对于其他事情来说，这就要求发展并维持一个一流的通常是**独立的研究部门**，以作出买或卖的建议，帮助公司的客户们赚到钱。

对所有华尔街的从业者来说，这是一个令人愉快的虚拟世界。但是 1975 年 5 月 1 日，这个世界结束了。

斯蒂芬·巴雅特是成千上万个走进华尔街成为经纪人的 60 年代青年之一。在很多方面，他的经历帮助了告诉我们真相。巴雅特出生于东海岸，1960 年他离开纽约到南加利福尼亚闯荡。在奥布斯塔学院——这所洛杉矶的小小的颇有名气的学院里获得学士学位后，他在洛杉矶市区里的加利福尼亚联合银行里当贷款业务员。不久他发觉自己几乎在商业银行的束缚中窒息，“我不喜欢他们，他们也不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢我”，他回忆道，“我认为他们做任何事情都有规则。”尽管如此，他还是从中学到了不少东西，他甚至存下了一小笔钱。

一天早上，在上班的路上，巴雅特在哈德——斯通公司的办公室前停住了他的脚步。这家公司是20世纪60年代一家中等规模的知名证券公司，那时候有很多这样的公司。当时巴雅特已25岁，正在考虑投资高科技股，他希望很快办妥这一切。他被领进一间装饰很好的办公室后，年轻的巴雅特被介绍给部门经理帕克·达尔，一位衣着考究、正直忠诚的从底层一步一步爬上来的人物。在这个斯文的时代，很多洛杉矶证券公司的从业人员听起来拥有帕克达尔这样的名字——姓和名可以互相调换，甚至有一家公司吹嘘公司里有一名员工叫罗伯特·爱德华·豪德。

不管怎样，经过一番戏嚎后，达尔估量了一下他的访问者，开始工作——不是为巴雅特而是为他自己。巴雅特发现自己陷于达尔对证券业的种种快乐和优点的长篇大论中。“他不停地谈了整整三刻钟，”巴雅特回忆道，“我一句话也插不上，但我离开时，我对自己说，‘也许他是对的。’”

一个星期后巴雅特就加入了哈德－斯通公司。除了“一张办公桌和一部电话”外，他一无所有——没有任何电脑终端——只有斜瞪着眼看着拿高薪的高级经纪人，他们中的一些可以一年创收100万美元的佣金，而可能其中一半他们可以拿回家。一般优秀的经纪人一年的佣金总和也有20万美元。为了打造自己的“花名册”，巴雅特开始投入到后一代称之为“拉关系”的旋风般的商业社交活动中去。他给学校的体育活动当教练，参加农村俱乐部，和当地的慈善机构联系，加入了洛杉矶运动员俱尔部和洛杉矶债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

俱乐部。“在任何你能遇见人的时间里，你都得做你的业务。”他说，“在很大程度上，你的社交活动是一种会见客户的方式。”

他也做关于华尔街的报告，在学校的大讲堂，在旅馆的会议室，以及任何租金便宜的大房间里。“你要发出成百封的邮件，而可能只有十个人会出现在你面前，而这十个人当中可能只有一两个会成为你的客户。”在那时由于整个行业尚未整合产生全国性的大公司，像哈德-斯通这样的地区性中型公司是整个行业的主流，而这些公司没有巨额的媒体预算。经纪人必须自己去找客户。地区性的公司几乎不可能在媒体上买到面向全国的广告时段。不管怎样，这行业是如此地时髦，以至于打广告被看作是愚不可及。券商、律师、医师由于受法律禁止并没有参与其中。**这再一次意味着能够带来客户的经纪人才是关键人物。**

不久，巴雅特就有了一本厚厚的花名册并在社区里赢得了人们的尊敬。他不仅仅是交易员，而且还是客户的朋友，值得依赖的建议者。总之，经纪人正直而又精明的形象被证券行业小心翼翼地维护着。人们不仅欢迎经纪人加入合适的俱乐部，而且他所在的公司也在当地的金融界里占有独特的地位。公司的办公室往往装饰得比银行和法庭还要庄严华丽，有大理石柱，骑士的雕像，以及目中无人的秘书。

虽然经纪人的专业预测既有真实的一面，也有被夸大的一面。就拿巴雅特来说，尽管他是真的关心他客户的利益，而且他也是一位精明的投资者，他的很多实际选股建议不过是重弹哈德-斯通的研究部门的老调罢了。抛开一些相关的不可测因素，公司的分析员们会预测整个经济的走势以及个别行业和个股的投资机会。他们的成果被分发给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴雅特这样的经纪人。然而可以肯定的是，假如巴雅特不喜欢一份报告，他就不会出示给他的客户。

尽管如此，在那些日子里，哈德－斯通公司报告里的信息还是被当作热门。今天很容易忘记，但是那时投资大众们只能接触到极少量的股票市场数据。对一个普通投资者来说，仅仅为了得到一份报告——任何报告，任何形式的金融数据——都意味着他必须到经纪人的办公室跑一趟。通常在这样的拜访中投资者义不容辞地成了客户。他们不能上网下载金融数据和新闻，没有全天候的金融报道，没有摩托利傻瓜网或 CNBC。

在 60 年代和 70 年代，共同基金的规模跟今天比起来就跟老鼠之于大象一样。个人投资者想在华尔街投资的话就得通过经纪人购买实实在在的股票。

因此巴雅特的花名册不断膨胀，他在哈德－斯通公司的地位也更加巩固和安全，不久他就在圣马里奥买了房子，房子很大，地段也好。巴雅特在哈德－斯通公司扬眉吐气——假如他的老板对他不好的话，他可以跳槽到另一家公司去，那时候这样的公司多的是。经验告诉他他的大部分客户会跟着他到新的公司去。

在很多方面，经纪人——不是分析员或投资银行家——是 50 年代到 70 年代华尔街的明星。经纪人们给证券公司压力促使它们提供良好的投资建议。“如果有太多的无效的建议，我将跳槽到另一家公司去。”巴雅特回忆道。部门经理可以要求经纪人达到一定的业务目标，可是明星经纪人有权自行其是。

就如同哈德－斯通有多么依赖巴雅特做的业务量一样，他知道他有多么依赖公司研究部门的优质的投资建议。没错，他在俱乐部受人欢迎，他像熟悉一条狗一样熟悉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身边的每一个人。但是市场上有太多的公司，而巴雅特必须花大量时间跟客户打交道，他不能自己分析公司的情况。他吸引客户的魅力是可贵的，但客户指望的是赚钱。他告诉他的部门经理，他需要强有力的研究部门支持。巴雅特说："太多失败的建议就会让你失去他们。"

从某种意义上说，巴雅特和他的同行们的好日子要归功于一群在18世纪大声叫嚷、浑身冒着汗臭的男人。他们每天在曼哈顿地区一棵传说中的梧桐树的阴影下集合交易股票和债券。这些交易经常到附近的里利斯旅馆酝酿，协议。在那，1792年5月17日，他们达成了我们今天所说的**梧桐树协定**。这个历史性的文件说交易者们将不会交易佣金低于1.5%的任何公众股……这样，传统的**固定佣金**就成了美国证券史上的一块基石。

然而，更直接地说，1929年的股市大崩盘和接下来的大衰退是导致巴雅特和他的同事们喜爱的那种毫无竞争环境的直接原因。人们被股市崩盘之后的经济大恐慌吓坏了——银行频频倒闭，股市欺诈屡见不鲜，社会主义几乎被人崇敬。

20世纪30年代的经济痉挛的效果仍在辩论之中，但至少有一个结果是肯定的：除了消除证券行业的过度虚假繁荣，国会在衰退时期的经济规则的制定为将来证券业数十年的繁荣打下了基础。

首先，1933年的格拉斯－斯蒂高尔法（Glass－steagall ACT）禁止银行和其他金融机构交易和发行股票、债券和其他证券，这就有效地为券商们清除了障碍。当时有太多的银行从事"股票赌博"，美国的参议员格拉斯如是说。

1033年和1934年，美国证券部门要求券商获得证券交易委员会的认证才能经营，同时联邦政府也许可了传统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的固定交易佣金制，这进一步消除了笼罩在券商头上的竞争的阴影。通过正式批准纽约证券交易所在它的成员公司内部实行固定佣金制——从而有效地为整个行业定下了佣金比率。总之，如果你要买卖股票的话，你得通过认证的券商才能进行。而且它们收取的佣金都是一样的。

券商们并没有抗议政府加之于它们头上的束缚，它们可不是傻瓜，它们只是为这个新规则赋予它们的联合的力量雀跃不已。像证券行业委员会这样的交易团体在华盛顿设立了办公室，监控法规的执行，保证没有任何妨碍在到处流浪的可怕日子里定下的小小协定的事发生。

这些说客们无疑干得很不错。即使以砖块和灰泥抹就的 WPA 工程崩溃并被威胁说要重新建造，罗斯福时代的金融改革仍持续了下来。当然，在不同的时期，证券行业都得到了政府的援助。数十年过去了，大衰退之后是二战，接着是朝鲜冲突和冷战，繁荣代替了恐慌。华尔街不再是举国注目的焦点。在 1975 年以前，只有一小部分人——大概 10% 左右的美国居民拥有股票（这个数字在 90 年代末期增长到 40%）。所以券商们无人理睬，市场就像被锁住了一样。

在那时，通过为散户们交易股票可以赚一大堆钱。在 60 年代末期，法律规定了交易的股票数额和货币数额。普通的零散交易可能要花一百美元到数百美元。1992 年股价为 98 美元的 100000 股西北工业的交易，创造了 28000 美元的佣金，这一交易在 27 年以后仍被人们记得。那是 70 年代的 28000 美元，是 90 年代同样数额美元购买力的五倍。就这一项交易就够舒舒服服的过一年了。而在今天，这样的一项交易即使是全程服务的券商也只能收取 500 到 1000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑到1975年前对证券业的保护，就不奇怪那时候人人都能赚钱了。在像1967年这样典型的年度里，纽约330家证券公司只有一家宣布亏损，即使是这一家宣布亏损的公司也是可疑的。在政策制定者眼中，证券公司和银行一样不应该亏损。尽管规模小、效率低的公司有时候得努力提高业绩，交易额的稳定增长——以及由此带来的佣金收入的逐年提高——让每一个人或多或少地感到满意。

要赚大钱的券商只需让经纪人和他们的客户高兴就行了。那真是甜蜜的日子。可是总有到头的一天。

在整个60年代，法律部门和**证券交易委员会**对券商交易的佣金制并没有给予太大的、有力度的调整。他们的努力轻易地被券商们否决掉了。然而到了70年代，即使在白宫由对证券业友好的共和党人执政的情况下，战争还是加剧了。整个行业开始感到竞争压力。

把华尔街的券商喂肥的高额佣金同样让大机构投资者心动，他们可不想当傀儡。由于害怕“三级市场”①的出现，机构可以在纽约交易所内交易，券商们开始削减佣金，给像共同基金这样的大客户返佣。当然，纽约股票交易所和券商们也想阻挠三级市场的合法化，但他

①三级市场：在证券交易所之外进行买卖的证券交易市场，又称店头市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们不能搞定 SEC(证券交易委员会)。

渐渐地，只有散户们在华尔街的交易中要付出高额佣金。基本上,大客户交的佣金是小客户的一半。在业外人士看起来,好像小客户在补贴大客户。

但是最终，在这个古老的帝国出现的还是这样一番悲惨的景象,整个行业不得不为公司和企业无偿地服务,尽管政府规定它可以提取一定比例的佣金，华尔街的金融家们怎么能向他们赞美和赞助过的这个系统呼吁保护呢?

到了 1974 年,当共和党人仍纠缠于水门事件和尼克松辞职的后果之中时，民主党控制的议会准备否决固定佣金制度。更为糟糕的是,向联邦法院系统提交的反对固定佣金制的法案即将被通过，而第三巡回法庭正呼吁降低佣金比率。意识到局势已不可改变,证券交易委员会马上跑到了最前面，宣布自 1975 年 5 月 1 日起，纽约证券交易所停止固定佣金制。这样,竞争就不可避免了。

即使法庭、立法机关和行政机关都朝他们开炮,券商们也不愿毫不抵抗就放弃他们的香格里拉。行业发言人警告说由竞争来决定佣金的话，美国的自由企业决不会走向繁荣。

1975 年 4 月，就在新时代来临前的两周，SEC 委员约翰·艾文不思疲倦地对他和他的同事受到的天启般的警告做了总结：

有人预言竞争的佣金制会毁灭**纽约证券交易所**和国内的其他交易所,给证券市场带来恐慌和混乱,摧毁有史以来世界上最大的金融体系，证券市场上的中小投资者会因此而减少,导致券商的恶性竞争而使大部分倒闭,证券业会集中到几个大公司手中,标准会降低,**对中小投资者的保护机制会弱化**,减少金融市场的深度和流动性,毁坏我们的融资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机制,最终导致自由企业体系的崩溃。

无需说,危险有点被放大了——尽管有一条预言实现了:券商们不停地合并,规模越来越大,地区性的行业本质湮没了。

尽管佣金的降低给投资者们省下了数以亿计的美元,向竞争佣金制的转换并不是完全没有成本的。没错,1975年前高额的佣金制是没有效率的,它榨干了投资者,支撑起一个陈旧的只对少数人开放的行业机构。但也正因为如此,证券公司的零售员——那些小不点们——对大公司来说不可或缺。毕竟,这是他们赚钱的地方。

对今天的金融巨头美林的金融记录的回顾表明,经纪人和他的客户在那个固定佣金制的时代是多么重要。1967年,经纪人收入的佣金占到了美林公司总收益的57%。而投资银行费用,恰恰相反,占了不到十分之一——要知道美林的投资银行部门实力很雄厚。大多数公司,几乎是所有的地区性公司,投资银行费用收得更少甚至没有。

接着5月1日那一天到了。在一夜之间,曾经被最严重地保护的行业变得极度竞争。

突然之间,装饰华丽的办公室,拖着令人放心的语调的券商——甚至那厚厚的研究报告——对客户来说都不像从前那样重要了。在这个竞争佣金制的勇敢的新世界里,价格变得越来越重要。当有一家券商只收36美元的时候为什么要为一项交易付美林300到400美元呢?

随着佣金比率的不断下高,仅仅靠为客户交易股票来赢得利润在华尔街变得越来越困难——除非,你像无处不在的查尔斯-斯韦伯公司那样,没有个人经纪人,没有分析员,没有在办公室里挂油画,在低成本的情况下可以大打折扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如经济学家可能预测的，低佣金意味着合并——尽管，像80年代到90年代华尔街上的其他事物一样，这种变化几乎使这个行业面目全非。在60年代末，华尔街还处于不更事的时期，那时纽约交易所内的典型情况是一天之内可能有1000万股票换手。十年后，2000万到3000万股的日交易量被看作是很平常的；在最繁忙的季节，可能有5000万股股票被交易。在1982年，纽约交易所的日交易量第一次超过了1亿股，在那时是一个里程碑。然而就在几年内，这个数目就被看作是微不足道的。到了1998年，一个普通的交易日就有2亿股的交易量，到了1998年甚至9亿股的交易量也不算大了。1998年9月1日，超过12亿的股票被换手，再次引起了人们评论。评论家们其实可以屏住呼吸的。到了2001年1月4日纽约交易所的日交易量达到了21.2亿股。

这还只是显示在电子交易板上的数目。自从1975年以来，一个新的股票交易市场已经形成——那就是被称为纳斯达克的场外交易市场。在70年代初，纳斯达克刚刚起步，到了1990年日交易量达到13200万股，1998年则为80200万股。同一年，纳斯达克的日交易量开始超过纽约的美元折现量也常常超过纽约交易所。总而言之，在1975年5月1日可能只有1000万的日交易量，到了2000年40亿股的日交易量也算平常了。

从全方位服务的券商的观点看，交易规模扩大得未免太快了些——虽然这没什么害处。他们不得不断地购买设备以跟上交易量的发展。

但他们赢得新业务的惟一方法仍然是不断地削减他们的交易费用，正如他们一直在做的那样。考虑到通货膨胀，全方位服务的券商在1975年至1998年间削减了整整95%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的佣金。他们仍然在不停地打折，在固定佣金制时期，全方位服务的公司征收 1 美元佣金到今天可能成了 0.1 美元，但那些折扣者们只收 1 美分。这甚至还不包括通过网上服务进行的交易，像美国交易、达坦克或斯科戴尔这样的证券公司——后者对每一项交易只征收 1 美元。

他们曾有的大量的边际利润现在已体无完肤，大的以零售为主的公司几乎像渡渡鸟那样濒临灭绝，或者彼此扶持以生存下去。像娄拔、RW、维尔德这样曾全国知名的公司消失了，包括著名经纪人斯蒂芬·巴雅特所在的哈德－大通公司。AG 贝克、琼斯和哈马这类曾被好几代的经纪人看作避难所的证券公司也同样烟消云散。

合并后的公司再次合并，结果在整个帝国内爬行的是一些耳熟能详的名字，像所罗门－斯密斯－巴尼和摩根斯坦利。恶性竞争的结果是：在 1977 国内最大三十家证券公司只有两家幸存了下来，而且没有改名——美林和贝尔斯登。

从这一点上来说，警告无序竞争会带来灾难性的后果的预言家被证明是正确的：在竞争佣金制的环境下，规模较小、效率较低的公司被他们大而高效的对手们击溃。最大的券商——所谓的有线公司，像美林和所罗门－斯密斯－巴尼——不断地随着每一次兼并而成长，雇佣了成千上万名的分析员。到 1999 年，所罗门－斯密斯－巴尼雇佣了将近 11000 名经纪人；美林大约有 1340 名。在今天的华尔街，大就意味着一切。很多老经纪人抱怨在大券商里面经纪人的新的地位，尤其是美林。今天美林实行的薪酬制度是“费用至上”，意味着经纪人在交易中收不到佣金，而是从所管理的资金中抽取一定的百分比，比如百分之一或百分之二(美林拿走了交易佣金)。美林的意图是让客户们选择美林的所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有产品，像退休账户、共同基金、核算账户、现金管理之类。

经验表明这类客户忠诚度很高——当你的整个金融计划都由美林管理时想换公司就难得多。客户们和美林关系很好。经纪人不在这幅图景中。遵循资产分配的方式，推销美林的产品，他们的地位不再重要。这一代经纪人已经从受人颂扬的明星变为不那么重要的雇员。

不管券商变得多么大多么有力量、也不管交易规模有多庞大，烦人的问题仍然存在，模仿1792年梧桐树协定的软弱无力的户外交易者深刻地认识到这一点：“我们是来华尔街赚钱的，当对手们对每一项交易只收7美元时，我们怎么可能赢呢？”

第二节｜**第一个坏信号：在承销业务上尽量多赚点钱**

业内对打折的每一个反应是想尽力在承销业务上多赚点钱——发行股票和债券，或其他**投资银行业务**，比如不动产有限合伙已成了80年代最重要的投资银行业务之一。出于对过去无序状态的恐惧，很多人说券商承销的不动产有限合伙的时机已经成熟。为什么呢？

券商可以通过承销费和其他与交易相关的费用向各地的客户有效地征收一项不动产合伙业务市值的15%到20%。价值5亿美元的合伙合同意味着各个券商能收取7500万美元的费用——这为一个陷入价格战的行业找到了生财之道。投资者在不动产合伙中投入1美元通常能有8美分的收益，但在说明书上做了很好的修饰，经常代之以“保证回报”——类似于利息的分期付款。事实是“回报”只是投资者资金储蓄所得利息的一部分，这在几近愚蠢的说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明书中不难发现。

承销一词指的是券商代表一个不动产合伙，更常见的是一家希望通过向公众出售股票或债券筹款的公司工作。证券公司的投资银行家和雇佣的律师们会替公司草拟并打印招股书，将它提交给证券交易委员会审查，接着将它交给券商的机构销售人员，销售人员把招股书给机构买家，比如共同基金、货币经理、银行信托部门和保险公司等，并尽量劝说他们入股。通常，要举行“路演”，券商的销售人员遍游全国会见买家。在有些情况下，特别是地区性券商和不动产合伙业务，普通的经纪人会被委派将股票直接售给小投资者。但通常——当然是对摩根斯坦利或帕纳－卫拔这样的大券商而言——在初级市场发行后，机构买家就可以在公开市场上(在这个市场上普通散户能够买到股票)卖出他们手中的股票。**事实上，小投资者们通常在初级市场认股上被拒之门外。**

70 年代末和 80 年代初的一哄而上的不动产投资合伙证明是整个行业的一大败笔。券商促销合伙资产的急躁令人不安——普鲁丹夏－贝克公司将数十笔不动产交易带给投资者，后来承认触犯了刑法，更别提民法了。在这些交易中有二十多笔是不合法的，投资者在其中每一美元的投资损失了 95 美分。欺骗无助的投资者的不只普鲁丹夏一家。

一些不动产交易，像 VMS 摩托车库投资基金，的确吹嘘说有保证收益并且和 FDIC 储蓄保险卡作了比较——只是它推出不到一年就破灭了。最终，由普鲁丹夏卖给公众的超过 20 亿美元的合伙不能履行了，伤害了退休者、投资者以及卖这些合伙的经纪人——他们将面对客户的责难。普鲁丹夏公司付了一些罚款将公司名称由普鲁丹夏－贝克改名为普鲁丹夏证券公司。但是没有一位执行官进监狱，证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易委员会甚至从未严肃地指出一些大券商应被踢出这个行业或者它的分析员们应该取消从业资格。

在某些方面，人们对于金融的记忆力是短暂的，80年代华尔街的不动产合伙的黑幕早被忘得一干二净，尽管这类合伙从来没带来过回报。但是驱动行业热情地寻找承销收入的动力——以及行业对粗野的交易的愉快的忍受能力却前所未有的强大,这也许是投资者希望记住的。

券商们也试过赚钱的其他途径。1975年之后的二十多年里,券商们逐渐地、偷偷摸摸地通过有效地实现一种人为的交易费向投资大众骗取钱财——**标价和问价之间的差异**,尤其是在场外交易系统纳斯达克上交易的股票。试想一下，在场外股票的标价是5美元而问价是5.25美元或5.5美元时，谁拿走了多余部分？毕竟，有时候差价达到了交易费的10%,券商当然从中获利了。

至少散户们可以安慰自己形势不像以前那么坏了。1996年前，证券交易委员会宣称证券行业——包括帕纳-卫拔和美林这样的巨头——将近有二十年时间勾结起来截留了场外交易股票的差价。很多股票的差价通常有四分之一。哪儿有激烈的竞争来降低差价呢?证券交易委员会敦促全美证券交易商协会加强市场监督,减少差价。迫于证券交易委员会的压力和不断的监督,自1996年以来大部分差价由1/4降到了1/8或1/16——尽管不算完美，但总算减少了欺诈程度。

证券业对证券交易委员会下令减少差价以及由此造成的结果甚是不满。“这显然不是好消息。”“嗡嗡叫”的科隆戈德，证券行业协会的主席以及艾利科斯布朗-萨斯证券公司的首席执行官对《华尔街周刊》说，“问题是它到底有多坏。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是 A.G·爱德华公司（该公司努力营造一个整体的对客户负责的形象）的总裁本杰明·爱德华三世也是差价的支持者。“我想证券交易委员会对生活中的现实视而不见。”爱德华说，“假如你只能得到 1/16 的收入，交易一只股票就毫无意义。”就像五月一日前那样，大券商们说流动性会因不规范的竞争而减弱，因此爱德华对不祥的结果做了警告：“假如公司们放弃股票的话，那是因为交易它们不再有利可图，而这就会损害流动性。”

爱德华并不孤独。纳斯达克监督委员会前主席弗来德·罗伯茨在 1996 年抱怨说，“公众并不理解这一点。假如你消除差价，其他东西以及他们认为理所当然的其他服务会更贵。他们将付更多的交易费。”

或者，他可能会加上一句，券商不得不想出赚钱的其他方式，比如承销费用。

第三节 | 第二个坏信号：分析员吹捧券商购买的原始股

尽管有罗伯茨的预言，公众们并没有交更多的交易费。由于在线交易被更多的人接受，零售交易的佣金反而不断在下降。打折扣的券商赢得了市场份额：折扣商的佣金收入从 1980 年的 48100 万美元上升到 1997 年的 20.5 亿元，涨了 43 倍，主流券商进一步被推动关心他们的盈利风险。

答案呢？**投资银行越来越成为大券商的赢利中心。**尽管 80 年代的不动产合伙没有成功，90 年代券商积极地承销初级市场发行，承销二级市场发行，交易，管理私人账户，承销债券发行，并不断地收购和兼并。

这些变化确实改变了整个行业。用证券协会的前研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主管和副主席杰菲·M·斯屈佛的话说——“60年代的证券行业比起今天来更像19世纪末的证券业。”1997年1月在SIA出版的《趋势》里他继续写道，“60年代整个行业的收益只有几个亿，超过60%来自于交易费。今天，行业收益超过1200亿美元；只有16%来自佣金。”

佣金收入下降了，可券商对股票和债券的承销量并不只是穿过屋顶，它飞跃了太阳系直进入外层空间。在整个60年代，证券业承销的股票和债券只比一亿美元多一点。而在90年代，根据斯屈佛手头的记录，证券业每年承销量在7000亿美元至2.23兆美元之间。在繁荣的1999年，券商们承销了22380亿美元的公司债券和股票——比整个60年代总和的22倍还多。

另一个对比是：1974年，五月一日之前的那一年，华尔街只为美国工商界筹集了420亿美元资金。这比1999年的20%还要少。换句话说，对大券商来说，自1974年以后投资银行收入几乎增长了50倍，而零售佣金却几乎降到了零的水平。

大量的承销业务转化为行业的利润，因为券商对承销的每一美元要收取7%到9%的承销费。券商也从发行股票的公司手中获得股票和承销权，假如他们能把手中的股票卖出去的话就能赢得交易费甚至是资本收益。渐渐地，在融资的早期阶段，为之划上句号的是**原始股的巨大收益**。

对于研究股票市场的股民来说，股票承销量的非同寻常的爆炸性增长是值得注意的。1996年、1997年、1998年和1999年连续四年，每年都有超过1500亿美元的股票在华尔街上发行。而在70年代，发行量最大的年份是1976年——104亿美元。

券商通过私下里拥有公司的原始股，这些原始股会被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们带到“公开市场”上，这一点不容忽视，尤其是在某几类股票变得热门的时候，比如90年代的电讯、媒体、网络股。假如初级市场发行成功，而且骗局和许诺奏效股票在发行后一路上行的话，券商们就可以获得巨额利润。例如，1998年8月，券商CIBC奥本海默是百慕大的电讯巨头环球通讯LTD的初级市场发行的承销商。在承销之前，CIBC奥本海默公司购买了300万美元的私人股。环球通讯以9.5美元的价格上市，到了1999年3月股价攀升到50美元以上。根据证券交易委员会的档案，CIBC奥本海默所持有的股票那时市值达46亿美元。当区区几个投资银行家所做的一项产易能为公司带来46亿美元的净收入时，就不奇怪券商们指望投资银行家们赚钱，而让分析员和经纪人退居次席了。

假如初级市场发行成功，而且骗局和许诺奏效股在发行后一路上行的话，券商们就可以获得巨额利润。

券商购买原始股这一趋势在新千年愈演愈烈了。根据2000年7月《华尔街周刊》的一份报告，毫无疑问地风险投资对于华尔街来说显得更加重要了。一家圣弗朗西斯科的风险投资研究机构的调查表明，投资银行去年对305家公司做的风险投资，与1998年的104家相比显然上升了。其中的一些交易交了大运，使风险投资成为许多投资银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要利润来源。该研究机构的报告指出高盛对网络存贮公司（一家波士顿附近的计算机存贮服务提供商）所投资的3，600万美元原始股到2000年价值达到了16亿美元。高盛1999年收益的13%到18%来自于“私人股”收益。而1998年只占4%到5%。根据所罗门－史密斯－巴尼证券业分析员摩士科基所说，在雷曼公司，这种收益在2000年第一季度上升到17%至22%之间，而以前每年只有约4%的净收益；增长大部分来自于在垂直网络公司上所发的横财，这是一家在线的B2B交易网站，雷曼对其投资后将其上市。

《华尔街周刊》对圣弗朗西斯科的券商海姆－纳斯特(属曼哈顿－大通集团)公司所做的一项风险投资交易提出了严肃的道德问题。该券商1998年为弗吉尼亚的一家提供基础设施设备的网站信息空间承销股票，**拿了很多原始股，接着让它的分析员吹捧股票**，始终发出“买”的信号——直到它于1999年卖出了手中的股票。股价后来崩溃了。

到了90年代末，没有在早期公司上投资并以几分钱的价格购买后来上涨到几美元的原始股的券商被看作是有点落伍了。像高盛和DLJ(如今是波士顿瑞士第一信贷银行)等大券商急着建立风险投资基金——高盛声称在2000年8月已建立了5亿美元规模的这类基金——专门投资于发行股票的公司。

不做承销的时候，券商的投资银行家们忙着**并购业务**，这是证券公司的另一个利润来源。同样，市场不是在成长，而是在爆炸性的成长。洛杉矶的洛基－豪德金投资银行的兼并统计机构指出：在开放证券业无序竞争的1975年，在全国范围内有2297宗并购案，并购总额118亿美元。到了1985年，有3001宗并购案，总额达1798亿美元。到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年，达 3570 宗，总额 3560 亿美元。1999 年，发生了 9278 宗并购，总额达 14281 亿美元。自 1975 年五月一日以来，交易量增长了 120 倍。投资银行家们通过安排很多这类并购以及承销为融资而发行的股票或债券而从中获利。

苏特路公司的 57 岁的总裁汤姆韦伯格，一位业内专家如此描述券商的变化："你可以说这个行业已经改变了。我敢说这个行业已经面目全非。基本上，我们现在是一些大公司的资本来源并为他们提供建议，而不是为小额买卖股票的人们服务。"

很明显，**散户**不再是大券商的主要客户。代替散户的是公司客户，他们能带来大额的承销业务并提供油水丰厚的原始股；还有大的共同基金和其他机构投资者，他们可能会买在初级市场上发行的股票和债券，或者交易足以使券商获利不菲的大额的股票。

第四节 | **共同基金：大客户改变了行业的性质**

众所周知，共同基金[①]是自 1975 年发展起来的，在它们发展过程中金融媒体一直给予密切的关注（共同基金可是大广告主）。像投资银行一样，共同基金

①共同基金：汇聚小额资金，由专家理财的一种投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不仅成长起来而且改变了整个行业的性质。

根据纽约的投资机构统计，1975 年共同基金的资产总额是 375 亿美元。今天也许很难相信，在那时由于 70 年代的熊市，行业规模实际上在缩减。但在牛市情况就变了，到 1985 年有 1169 亿美元由基金管理。再一次，接下来发生的事让人惊讶得合不拢嘴：到了 1995 年，有 1.26 兆美元的资金被基金管理。到了 1998 年，这个数字上升到 2.98 兆美元。到 2000 年末，共同股票基金管理着价值 4.31 兆美元的股票。有将近 3800 家基金在华尔街上从事交易。在 2000 年末，股票共同基金比 1975 年壮大了 115 倍。假如把所有基金都算上的话，包括债券和货币市场基金在内，在 2000 年末基金业管理着 6.97 兆美元。

综上所述，在某一方面基金的规模是至关重要的：他们是券商的分析员不想与之疏远的客户。他们和保险公司、银行信托部门、货币经理一样是最大的股东。当这些大家伙们交易时，其单位通常是万、十万乃至百万股。大机构是原始股、流通股、债券的主要甚至是惟一买家。他们不希望“卖”的信号出现在媒体上，这会使他们所持的股票缩水。

第五节 | 对新时期的审视：分析员为什么越来越爱说谎

并不是只有经纪人才对 1975 年以前的时代怀有亲切的记忆。很多证券分析员也如此。斯迪芬·卡法就是其中一位，他在华尔街上工作了三十多年。他们中有很多人是被“纯粹的研究机构”雇佣，而这类证券公司今天已经凤毛麟角了。

卡法于 1968 年在纽约的奥巴奇－波克，一家以研究为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主的证券公司里开始了他的华尔街生涯。“我们对每一个行业都要拿出两寸厚的研究报告，这花了我们好几个月时间，”卡法回忆道。他研究的是航空业，由于他是材料科学的PHD，他被看作是这个冶金术扮演着重要角色的领域的当然的研究人选。

“购买我们报告的人的付酬方式我们可以接受，他们将交易交给我们去做”，他解释说，“这就有足够的利润来支持一家纯粹的研究公司。我们是机构的研究前哨。”

然而佣金固定后，机构客户不再痛快地交付它用来支持奥巴奇公司严肃的研究工作的不菲交易了。在机构看来，券商的研究报告不值那么多钱。实际上，甚至在1975年5月1日以前这种感觉便已滋生。《机构投资者》杂志1974年所做的一项研究表明，机构投资者仅仅使用了他们从券商那里获得的免费的研究报告的25%。而假如券商向他们收费的话，他们甚至不会为其中的10%付费。这种热情的缺乏可能反映了这一事实，**没有一位分析员，不管他多么聪明、客观、勤奋，能够以相当的精确度持续的预测市场整体上或某一个股的走势**。正如布朗·G·马尔科尼在1975年他的《华尔街上的随机行走》所指出的，几乎与股票相关的所有因素都已经反映在股票的价格上了。这就意味着股票的未来走势取决于不可测因素——这也就意味着不管谁做预测，预测之间并无差异。这就是为什么击败像标准普尔500指数这样的华尔街平均指数是不可能的。根据历史记录，几乎没有一家共同基金或个人投资者持续地战胜市场。马尔科尼下结论说(也许有点亵渎上帝)：“全能的上帝也不知道一只股票的价格收益比。”

由于令人伤脑筋的市场现实，拥有股票的机构们便下结论说向券商分析员的“买”或“卖”的建议及其研究付费是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项不划算的支出。在真正选择股票时扔飞镖同样有效。不管怎样，1975 年后机构和个人投资者开始倾向于以更低的成本交易股票。结果是像奥尔奇－波克这样的研究型公司发现他们快要被扔进垃圾堆了。用 SLA 的斯屈佛的话说，"研究机构的毁灭来得迅速而猛烈。"**不做投资银行只做纯粹研究的券商像渡渡鸟那样灭绝了。**

这样也好，因为在竞争佣金制下高度重视投资银行的勇敢的新世界产生了一种全新的对证券分析员的压力，尤其是为券商工作的那些所谓的卖方分析员。当 90 年代淡出人们的记忆时，券商的分析员发现来自经纪人及其客户的压力减小了，而来自投资银行部门的压力增大了。

投资银行是赚钱的部门，谁给了他们钱谁就有权说话。XYZ 公司怎么可能把它的油水丰厚的投资银行业务交给这样一家券商，它的研究部门只是在公司股票上挂一个"卖"字，甚至是"观望"的信号。

证券交易委员会在 1936 年前就为零售部门和投资银行部门不断地冲突而担忧。考虑一下投资银行部门的要求跟券商对中小投资者所持的信条产生了冲突，委员会甚至开玩笑说要阻止券商承接新的承销业务，"承销员，说实话，只不过是销售人员"。当然，最后，这一观点从未付诸实践。

结果是，当"卖方"分析员回头看的时候，他们看到的不是零售经纪人和投资者，而是投资银行家们和能带来巨大利润的公司客户。此外，他们还发现大机构股东不希望在他们投资组合中的股票有"卖"的信号出现——而前面已经指出，机构是股票在初级市场、二级市场和债券的主要买家。这些机构，比如大的共同基金，在 90 年代迅速膨胀，被券商拉拢并经常和他们勾结在一起。

正如在适当的时机离开证券分析界而投身于投资银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的卡法所说，“今天的证券分析员比起 1975 年以前不说好话而发出‘卖’的信号的压力更大，尤其是和公司有投资银行关系的股票上。”人们认为研究工作应该是独立的，但是很难看到它的实现。

一些事实在曾经被看作是完全以零售为主导的公司里也流行起来。经如 A. G·爱德华现在是美国第四大券商，在它的投资银行部门有 650 名经纪人。[illegible]十年来它一直被看作是华尔街上“干净”的公司，在那些皮包公司之上，甚至在普鲁丹士－韦伯这样的华尔街巨头之上。它从未被看作是一家投资银行公司。

在新世纪，罗德艾森成了 A. G·爱德华公司洛杉矶投资银行办公室的主任。他工作中的一部分是游说西海岸的成长型公司，将来某一天它们可能希望上市发行——也就是说，发行 A. G·爱德华可能管理的初级市场股票。艾森通过努力和这类公司“早期接触”来拓展业务，通常是帮助它们在 IPO 之前筹集私人资金。

艾森怎样说服一家前景不错的公司选择他的公司呢？他又如何说服机构投资者参与私人市场呢？艾森有着非凡的鼓动能力。他告诉公司和机构投资者当公司面向公众发行的时候，他可以或多或少地保证 A. G·爱德华的研究部门会对其进行报道——也就是说，委派一名分析员跟踪它的发行过程并定期对其股票发布报告和建议。

这是一个强有力的许诺，因为在今天美国 8000 多家交易的公司中大多数没有被知名的分析员报道过。而报道是非常关键的。就像森林中一棵树倒下而没人听到一样，没被报道的公司可能等于不存在。除非一些分析员愿意评价并报道它的背景，否则即使是质地良好的小资本公司，通常也是以大大低于被充分报道的蓝筹股的价格收益比交易。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年这类股票是如此常见以至于用"**孤儿股**"这一专有名词来描述它们。

这样艾森的许诺不仅告诉公司的创立者他们的努力会被市场注意到，而且也为参与初级市场发行前资金私募的机构投资者保证了"退出策略"。当 A. G·将公司上市后，早期的机构投资者就可以在初级市场上出售他们的股票，通常是以购买价的好几倍出售——"十个包"是投资银行者对 1000% 回报的称呼，源自棒球赛中一次"单击"为 100 分而一个"本垒打"得 400 分。

当然，这就让分析员在某种程度上左右为难。假如他或她的分析表明 IPO 的公司并不像每个人想要看到的那样杰出该怎么办呢？像这样的一份研究报告能让 IPO 流产，给公司带来上百万美元费用的损失，投资银行家花费的时间和精力亦将付诸流水，更不用说因为 IPO 之前的机构投资者以及部分公司创立者受到伤害而造成的损失。

证券分析员也同样如此，他们正日益被推进到这样一个位置：公正的评价少了，厚着脸皮的推销增多了。

即使是本杰明·爱德华三世，A. G·爱德华王国的接班人，谈到这个两难处境时也有点踌躇。"**假如客户很重要的话，一位分析员如实报道就有很大压力，**"他承认，"**他们总是想要我们乐观、夸张的报道。**"

结果，他说，对所有他的自夸为诚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实的公司,假如一位爱德华的分析员在它们面前畏缩不前,它们就会要求分析员们解释他们在干什么。“我们的分析员和我们的投资银行家一道工作”,爱德华解释说,“我们通常会开一个会议,在会中我们会问分析员,‘你确定你没有对某个人感到恼火吧’?”

在以下的章节中你会发现,这种侵入在整个证券行业都存在。甚至像 A.G·爱德华这样的老公司,它的投资银行家是坐在驾驶员的位置上的,而经纪人——旧时代的顾客的人——仅仅是他们的随从。证券分析员也同样如此,他们正日益被推进到这样一个位置:公正的评价少了,厚着脸皮的推销增多了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

分析员对上市公司的妥协：究竟怎么更好地诱骗散户

数年来，这些分析员们以相当晦涩的语言，写关于公司或行业的报告，作出赢利预测并向投资者们建议哪只股票该买，哪只股票该卖。

在 90 年代，所有这一切都变了。华尔街的繁荣改变了很多分析员的角色。他们不仅仅避免局限于评估股票，他们也开始吹捧它们。回报是诱人的：假如分析员成功地吹捧了一家公司的股票，他们所在的公司就有更大的机会为该公司做顾问，巨额酬劳自然滚滚而来。如今，分析员可能成为明星，因为一桩大额交易而收到数十万美元的奖金。而贬低一只股票，你的公司可能就会被关在门外。

结果是：很多分析员现在着眼于带来投资银行业务。独立的选股已不在他们视野之内。这种演化在今年来造成了一些影响。因为当股票看起来上涨的时候，对它们的基本分析却日益缺乏。因此，在分析员帮助投资银行家与他们公司希望与之交易的公司进行合作之处，就是股票的市场操作行为所在之处。

——《华尔街周刊》1998 年 5 月 18 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是华尔街的一个绝妙的现代讽刺：就在分析员们摘下绿眼罩吹起长笛来迎合投资银行部门的同时，他们也变得更加知名，被引用的观点更多，薪水更高，更加受到公开交易或者想公开交易的公司的奉承。

那时候一个明显的标志是，布鲁姆伯新闻社，不是只派了一名记者来报道分析员的报告和研究项目。相反，它设立了整整一个记者团来仔细跟踪和报道分析员的建议。布鲁姆伯格的行动反映了90年代末这个波动剧烈的市场上基本的生存事实——正在成长的公司，网络从业者，即将发行股票的公司都想——有时候是要求——华尔街新一代王者的支持。

现有的公司希望被报道时捎上一个“买”的信号，已经被报道过的公司希望更新它们赢利的数据，其间加上几个积极的字眼。随着有线服务将分析员最近的吹捧作为新闻播报，各种无线金融新闻巨头也随之附和。万维网将他们的研究几乎是实时地传送给数以百万万计的投资者们，分析员们发现他们的影响力之大根本是几年前无法想像的。

布鲁姆伯格，有着一支优秀的分析员队伍，也承认了90年代另一个金融事实：证券分司的分析员，他们和投资部门**结盟**，和经纪人结盟，和强有力的机构交易者结盟——具有推动股价上涨的力量(至少在短期看来如此)。在一个“买”的建议播报给大众之前，共同基金就已经收集了大量筹码，同样，证券公司的各部门在分析员吹捧之前也会持有一定数量的股票。不管喜欢与否，分析员的一个电话就可能成为新闻。

“你知道共同基金受到了警告，”《纽约时报》的专栏作家马克哈尔伯说，“因为在一个大的‘买’的建议之前，一只股票总是倾向于爬升，交易量放大。这是市场行为。这是新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闻。"

第一节｜华尔街的分析员新贵：比比谁更会吹泡沫

华尔街市场的瞬息万变被华尔街最热门的网络分析员——美林的亨利·布洛杰特和摩根斯坦利的玛丽·米克演绎得淋漓尽致。这两个三十几岁的织梦人被公认为具有魔术般的评估股票价值的能力。正如约翰肯斯在《纽约人》上所说的："两位分析员都有能力让一个公司在初级市场上融到巨额资金。尽管布洛杰特和米克都不相信他们推荐的股票有潜在价值。"

亨利·布洛杰特于 1990 年在耶鲁获得了他的历史学硕士学位，然后他在日本教了一年英语，半年后他将自己的经历写成一本书，但没有一位出版商愿意出版它。他四处游荡，替 CNN 商业新闻作了几个月记者，然后参加了一个培训投资银行家的课程。1996 年，他已在华尔街工作了两年，他加入了 CIBC 公司——做一名分析员。他从来没有实际操作过一个公司，他也从未管理过一家基金，他不是注册会计师，他也没有 MBA 学位。他从未在熊市做过分析员，**他只知道牛市**。

但没关系。像华尔街上的许多新手一样，他并不对跟媒体打交道感到羞涩，而 CIBC 给了他强有力的后盾。这家公司可能不是华尔街上最大的，但也不是最小的，它下面有一个非常大的投资银行部并且雇佣了 3630 个经纪人。作为年轻的分析员队伍中口齿清楚干事卖力的一员，布洛杰特每周都在金融类脱口秀节目出现，对这只或那只股票进行评论，并且几乎每天和记者交谈。

布洛杰特的大转折点在 1998 年 11 月，他正在评论那时最热门的亚马逊股票，震惊世界的在线书籍销售商，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，亚马逊正开始补充它的长期发展战略，寻求向其他形式电子商务的转变，因为有些人怀疑公司的原有业务赚不到钱。

尽管亚马逊没有赚到一分钱的利润——即使是根据最乐观的分析员的估计，它在五年内也不会赢利，公司的股票还是以243美元/股的价格在交易，为羽毛未丰的网络公司融到了273亿美元资金。在90年代末，这个融资额一点也不会让人惊奇，尽管在很多人眼里这是一个天文数字，亚马逊在1998年宣布收入为610万美元，损失124.5万美元。亚马逊的股票市值是收入的4.5倍。

面对这种价值的背离，没有人能想到布洛杰特会在1998年11月16日对他的同事们说出这样一番话来，当CIBC的经纪人聚集在公司的大厅里时，布洛杰特向他精明的同事们宣称他估计亚马逊的股价在下一年会上升到400美元以上。这可不像一支长笛的欢快的声音——倒像是摇滚吉他的即兴演奏，扬声器的狂吼。

经纪人可能对这类预言感到厌倦，尤其是这种早上集会时听到的预言。老经纪人已听过上千次这样的预言，那些预言中最持久的——至少在过去是如此——是给大家带来赚钱机会的预言。

但这次不同了。就在两个月前，布洛杰特就曾预言亚马逊的目标价位在150美元，而现在他的预测比这个数字高三倍——换句话说，亚马逊公司的市值将达到450亿美元。我的上帝，太夸张了吧。CIBC的一位经纪人听得倒吸一口冷气。

在现在所知的那个布洛杰特集会的两小时内，财经新闻社已经在播报布洛杰特的预测了，网上聊天室充塞了对此所做的评论。在那天接下来的时间里，布洛杰特接到了不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下100个咨询电话。其中三分之一来自经纪人，三分之一来自客户和媒体。

几乎是同时，亚马逊的股价开始飞涨，没有什么东西能阻止它，尽管布洛杰特的声明表明他期望亚马逊在12个月内冲破400美元大关，而不是12个小时，当一收盘时，股价已经到了301.57美元，仅在一天内就几乎上涨了25%。约66亿美元的新市值被亚马逊的投资者创造出来。**不是因为公司做了什么，也不是基本面发生了变化，几乎完全是亨利·布洛杰特预测的功劳。**一天之内，布洛杰特成了身价60亿美元的人。

但这并不意味着每个人都跟布洛杰特一样对亚马逊的前景充满了热情。国际证券公司的首席因特网分析师，美林公司的财务总监乔纳森·科思就是一个首要的怀疑者。提到这只股票时，科思显得极为保守，如他所说他在寻找的是一些黑墨水迹，一些能表明亚马逊生存力的真正迹象。

在科思看来，在五年内赢利的远景可以很容易地成为一场梦——在五年内可发生很多事情。例如，在70年代末，原油价格超过40美元一桶时，很多人预测到1990年原油的价格会突破100美元一桶。但恰恰相反，90年代世界原油市场疲软。黑金仅售10美元一桶。

而想起当在线购物的狂潮在80年代掩涌时，投资者们歇斯底里，蜂拥而入到网上商店疯狂购物。到处是令人兴奋的议论，说美国人将买一大堆货物——也许大部分是非食用物品——在家购物，可用不着担心质量问题，因为像优·弗斯萨伯格这样知名的品牌让人放心。这个计划真是妙极了，他们说。

在科思看来，亚马逊的股价在50美元左右，根本不值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

150 美元或 300 美元。因此，当布洛杰特告诉世人亚马逊的股价永无止境时，科思再次建议投资者应减仓——减仓的比例高得让分析员们咋舌。

事实上，科思和布洛杰特的分歧并不像看起来那么大。当然，布洛杰特没跟科思辩论。后者认为亚马逊不可能在边界上任何一点处证明它可以成功。按照传统的尺度，布洛杰特曾在 1995 年 5 月的一次采访中对《财富》的记者乔塞弗·纳西亚说亚马逊可能只值 30 美元一股。但是与科思不同的是，布洛杰特并不认为这有多大关系。正如金发碧眼的布洛杰特对纳西亚所说的“股票并不因为它们的特定价值而上升或下跌，它们价格的波动取决于投资者的买卖意愿。”

而布洛杰特对投资者们决定买还是卖有一定的影响力。因为他身后是一家证券公司，公司管理着数千亿美元的资金，有着大量的交易部门，和大的共同基金也有联系，对纳西亚来说，布洛杰特的分析是“俗套”的，是 90 年代末网络公司狂潮中华尔街的分析员身上典型的一种浅薄。“你仔细听他的话”，纳西亚写道，“布洛杰特告诉你的是你买网络股的主要理由是其他人也在买。也就是说，**他的分析本身就是一个泡沫。**”

也许，可能，大概是，甚至的确如此，但是华尔街上的人喜欢说，布洛杰特唤起了一场运动。难以置信的是亚马逊的确到了 400 美元一股。

历史——至少“有文字记载的历史”——为布洛杰特辩护，而且比布洛杰特想像的还要快得多。1999 年 1 月 6 日，就在他发表他的乐观的估计三个星期后亚马逊的股价超过了 400 美元。那天亚马逊的收盘价是 138 美元——拆细后是 414 美元。这个数字化的售书商在资本市场上募集了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500亿美元。谁说美国人是不读书的?至少华尔街不喜欢唱反调的人,而假如他们唱错了的话,就会被清洗出局,亚马逊的股价在三个星期内连续攀升后,美林很快解除了科思首席因特网分析员的职位,他的继承者是谁?亨利·布洛杰特。

为什么美林要雇布洛杰特呢?毫无疑问是因为他作了正确的预测,也许亚马逊的股价违反了投资规律,但事实毕竟是事实,布洛杰特的预言比科思更准确,至少短期看来如此。这正是华尔街所看重的。在今天的华尔街,一个好的预测——能让投资者信服——可以成为一项职业。

布洛杰特关于亚马逊的预测不仅推动了亚马逊的股价,更提升了他在华尔街的地位,不仅仅是因为他的预言很快被证实了,而且还因为即使他在CIBC这样的小券商里工作,也仍有推动股票上涨的能力。想像一下他在美林这样的大公司里会干什么?

因此布洛杰特成了华尔街上的超级明星,最热门的因特网分析员之一。一项以他的名义发布的大额买进的建议能推动网络股上涨。他有了影响力,神通广大,手舞着金光闪闪的长鞭——确切地说能够让有前景的网络公司心动的投资银行家们该有的他都有了。对于发行股票的上市公司来说,更为重要的是还是让股价反复上涨的能力,不管出于何种目的。而这正是美林雇佣布洛杰特的原因。

美林雇佣布洛杰特还有另外一个原因,那就是需要跟摩根斯坦利竞争,后者由于有玛丽·米克这样的明星分析员几乎垄断了整个网络市场。摩根斯坦利夺走了美林想做的承销业务。

玛丽·米克比布洛杰特年长几岁,1986年她在所里罗门兄弟公司以初级计算机行业分析员的身份开始了她的华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街生涯，33岁时她跳槽到美林。做了科文公司的第一笔业务后于1919年加入了摩根斯坦利。玛丽是早期的网络的热心者之一，当微软的比尔·盖茨将计算机当作一种新的玩具发放给在业余时间听收音机消遣的大众时，她便预言因特网会走入千家万户。时至今日，她的一份长达数百页的关于因特网前景的早期报告仍然被因特网的投资者们满怀崇敬地提起。自然而然，在90年代中期她成了最有分量的因特网分析员。

米克从未忽视基本面与网络股票价格的背离。实际上，在1999年1月的一份报告中她就此提出了一些警告，整个市场因此盘整了两个星期——这对将要上市的公司和想在股市上赚钱的投资者并没有好处。自从那以后她就常常发出"买"的信号，像布洛杰特一样，她说对网络股票的大量需求意味着它们肯定会上涨。"**股票基于现金流的涨跌比基本面因素要迅猛得多**。"她说，并解释道："经纪人站在我这一边，我和基金经理也有联系。我和其他人一样是个权威，假如我说买的话，股价就会上涨。"

毫不奇怪的，米克很快在因特网市场上频频发出"买"的信号，摩根斯坦利成了网络类公司的主要承销商。在1999年中期接手了一打承销业务，而且还有更多业务等着它去做，摩根斯坦利成了最热门的因特网承销商，而因特网成了最热门的行业，90年代成了券商的天堂。

摩根斯坦利的投资银行家们知道他们的优势在很大程度上在于跟米克合作，对于进入股票市场的公司来说，如果有像米克那样有号召力的分析员的支持自然是再好不过了。以价格在线的上市发行为例，1998年末，这个康涅格州的在线廉价商品销售商，知道它正是那种华尔街追逐的企业，组织了一场券商之间"魅力的竞赛"，一等奖获得者将承

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

揽它的上市发行业务。

在旧时期，证券分析员是无缘涉足这高端领域的，争取公司首脑成为客户是投资银行家的职权范围。他们靠已经成功的股票和债券发行的信誉赢得客户。**分析员包括在谈判人员之内，即便在80年代，券商们仍然将研究部门和投资银行、销售人员隔离开来的“中国墙”视为理所当然。**

但那时是那时，现在，价格在线寻觅的是有影响的分析员，没有人比玛丽·米克更合适了。事实上，1998年夏季价格在线的股东首次与摩根斯坦利接触商讨融资事宜时，他们不是通过投资银行部门进行联系而是直接打电话给米克！

最后，当摩根斯坦利赢得这场魅力竞赛时，价格在线很清楚地解释了为什么给摩根斯坦利打了“10”分，并不是因为摩根斯坦利克老的血统，而是因为炙手可热的因特网分析员米克。“我们只是认为米克是最好的”，价格在线的CEO理查德·布莱多克说，“这是我们选择摩根的主要原因。”

米克没让布洛多克失望（至少一段时间内），价格在线以每股16美元的价格向公众发行，总共售了1000万股，即整个公司股份的7%在最初的几笔交易中，股价就到了85美元。在上市的第一天，价格在线的市值就达到了110亿美元。它已经运营了一年左右，收入3500万美元，亏损了11400万美元。而且它所在经营的媒体领域充满了竞争，在上市一个月后，米克发出了“买”的信号，到1999年中期，价格在线的股价飙升到120美元，市值在220亿美元左右，而公司仍未赢利，直到2001年也没有。

第二节｜散户们的教训：高价股票往往就是泡沫

美国消费者对于商场上的模仿行为了解得一清二楚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在未满十岁前他们就知道假如市场上出现了某种畅销的牛仔裤型，很快就会有一大堆仿冒的品牌；或者假如像《角斗士》这样的电影带来高票房的话，那么电影市场上很快就会充斥着充满血腥与暴力、用冷兵器格斗的影片。

90年代末华尔街开始告诉好莱坞这样一件事：众多的分析员，开始沿着布洛杰特和米克走出的路参与到因特网股票的上市承销中来。

因此在2000年4月，汤玛斯·布克，一位28岁的电话安装工，被SG科文公司雇为因特网分析员，他预言由SG科文承销上市的QXL公司的股价将为在两年内达到333美元，而在布克发布他的预测前，该公司股价在20美元左右。

布克的预言立刻受到推许，它的作用是巨大的：在布克预言的第一天，股价就飞似的超过了117美元，但大量卖单又将它打回到50美元附近，至少布克是有影响的，因为那天并没有其他关于QXL公司的重要消息。

布克身上还有其他东西值得一提，这位阿姆斯特丹学院政治科学专业的毕业生已经在SG科公司工作了一个月，而这是他的首次推荐。布克预言QXL公司会成为欧洲的ebay。“我们现在不指望收益甚至收入；”布克对《华尔街周刊》如是说，“我们着眼的是整个市场中牢固的地位。”在布洛杰特预言的同时，QXL公司最近的季度报告说其收益为250万美元而损失为61400万美元，布克估计到2003年QXL公司才能赢利，假如一切顺利的话。布克将自己长达28页的报告作为论据，毕竟，ebay市值达到250亿美元，为什么QXL不可以呢？

《华尔街周刊》记者琼引用说“一些人对QXL的上市尤其感到兴奋”。QXL公司原来的投资者，下周这些投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(包括风险投资公司）能够按照与 QXL 初级市场发行相关的销定协议卖出他们的股份了……

斯科特·斯帕尔，纽约城镇研究的创立人之一，对《华尔街周刊》说：“**高价目标必须引起注意，有时候，只能是自我满足……问题是为什么投资者乐于听到这些消息呢？**”

第三节｜只要肯花钱，你的股票就会被分析员推荐

当然，投资银行的明星系统有时也可能后院起火，仅仅向客户们保证他们有一位神通广大的分析员，这位分析员仅能把股价推到月亮上去是不够的。分析员还做研究报告或其他工作。

看看 1999 年 5 月发生在摩根斯坦利身上的事：当时它正在为 Nextcard 做 6500 万美元的上市承销的热门网络公司，就在摩根斯坦利要带领 Nextcard 的管理层实行例行的路演的前几天（公司的管理者们奔赴全国各地向潜在的投资者们展示他们的商业计划），摩根斯坦利突然被告知它不再是 Nextcard 的主承销商。它的位置被 DLJ 公司取代。这不是因为摩根斯坦利的投资银行家们没有说服力，也不是因为它的制度不合适，或者它收取的费用过高，摩根斯坦利的投资银行家们毫无过错。

摩根斯坦利被摞下的原因是 Nextcard 感到玛丽·米克并没有有效地参与到这个过程中来。她不参加会议而遭到抱怨，她看起来像置身于事外，“摩根斯坦利没有提供它所承诺的服务。”公司对一位记者如是说。巨额的承销费用损失了。更为诱人的原始股也付诸东流了。

Nextcard 的不满向华尔街传递了这样的信息——**假如你想承销我们的股票的话，你最好能让分析员给我们以大量的关注和积极的推荐。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，华尔街并不是一个只有券商们忍气吞声而投资者们穷凶极恶的所在。偶然，也许是经常，券商会占上风——这时他们就会根据华尔街同样残酷的规则猛击对方，正如前面所述的券商的研究部门，只占成千上万公开交易公司的一小部分。这些公司大多是小盘股，根本没有被报道过——假如他们幸运的话，也只是被一个分析员不咸不淡地报道一下。

这是实际存在的问题。在华尔街，忽视并不鲜见。假如你从未听说过一家公司，你就不会在它身上投资。而总的说来普通投资者几乎没有听说过发行小盘股的公司，尤其是那些没有分析员报道的股票。

职业的基金经理和共同基金经理和共同基金的首脑有他们自己的研究部门，出于另外一个原因：缺乏流动性也不喜欢小盘股。假如你管理 100 亿美元规模的基金，你倾向于买块头合适的股票，你很少会去做少于 2000 万美元的交易。问题是，很多小盘股占其总股东中的相当一部分，至少，小盘股的交易会使该股票的价格大幅波动；最坏的情况是会让基金经理成为控股股东，使得他或她对该公司所负的责任大大多于他想要的。

个人投资者和大基金都对小盘股没有胃口，小公司的经理们面临着挑战：**他们必须让人报道以使股票有人追捧。**

不过，说说容易做起来难，很少有小盘股能提供何以引起这些明星分析员兴趣的东西——也就是说，对能给证券公司带来巨额收费的投资银行业务的需求。毕竟，公司已经面向公众了，故而它不可能有巨额的初级市场发行业务。同样，作为小盘，它可能太小而不能行之有效地在二级市场上发行。所以当小盘股公司向券商接触要求推荐时，他们常常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吃闭门羹，正如洛杉矶投资银行家弗莱德·罗伯茨所说，“基本上人家会这样告诉你，没有业务就没有报道。”

作为全国证券交易协会董事会的前主席，罗伯特因在90年代为小盘股公司作交易，增加了股东们手中的股票价值而赢得了声望。但是要那样做的话，他几乎总得安排他的小盘股客户们合并成一个大公司。

他从中认识到一点，假如没有获得投资银行费用的希望，即使是最有前景的小盘股，证券分析员通常都不会瞧上眼。“我有一个客户，绝对看好”，他说，“一个不错的公司。”但每一家券商都说：“假如你有交易要做的话，那么我们可以给你推荐”。不幸的是，他的客户没有这个需求——因此尽管它前景良好，它还是被埋没。于是他安排了一场兼并。

证券分析员倾向于报道大资本股而不是小盘股，这对90年代华尔街上逐步增长的令人费解的两极分化起了作用，这种两极分化一直延续到今天，蓝筹股涨势良好，根据标准普尔500指数的衡量，而鲁塞尔2000指数则停滞不前。从1990年到1999年，标准普尔500指数的年度均值显示，蓝筹股上升了34%（同时也应该注意到1998、1999直至2000年，标准普尔500指数的市盈率在30倍以上，500指数从来没有过这样持续的高市盈率），与之相对照的是，在90年代鲁塞尔2000指数只上涨了232%。

从另一个角度看，终止于2000年8月中旬的一个十年期间，美国最大的200家股票享有18.49%的年平均收益率，而鲁塞尔2000指数中的股票年均收益率只有13.59%。

蓝筹股的上涨应在很大程度上归功于共同基金对大值股的不停地购买，这些基金每一个投资决策都必然包含着数亿美元的交易，由于手中握有数百亿美元的投资基金，购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买一打乃至上百只小盘股未免过于昂贵——要雇大量的分析员，尽管他们的选股建议连大盘也跑不赢。而且不管怎样，当蓝筹股一路高歌猛进的时候，为什么还要去研究小盘股呢？

很容易猜想到和投资银行部门及交易部门联成一气的证券分析员们，已经和共同基金，机构投资者们上了同一条船，**他们互相合作让股份突然上涨并迅速卖出手中的原始股。**

与小资本公司相反的是，大中型公司由于存在着投资银行需求，经常有投资银行家给他们打电话，向他们积极地招揽业务，DLJ 公司的财务部总监里克·拉尼甘说，"有时候连电话也回不过来。你得跟公司的管理层联系。建议他们答应融资。假如你不做的话，其他银行家也会做的。"

这种有利可图的公司不仅吸引了华尔街上形形色色的诱骗者，它们也有助于打下评价一个分析员的分数。说蓝筹股和网络热门股在 90 年代开始活跃起来只是一种温和的说法而已。由于券商们竞争得异常激烈，这些公司变得只对分析员的报告感兴趣而对其他一切都缺乏耐心——而且日益对他们感到不满的券商施以颜色。

这种反击在 90 年代几乎成了潮流，南部贝尔公司就是一个典型的例子。1994 年当所罗门公司的分析员将贝尔公司称之为所谓的七家企业运行状况不佳的一家曝光之后，南部贝尔宣布不再雇所罗门公司为其公司上市的主承销商，——这可是所罗门扮演了多年的传统角色，与此相似的是 1991 年基德证券公司的分析员对国家银行的股票发出"卖"的信号时，这家银行巨头指示不再通过该证券分公司交易股票或债券。

在一些案例中，受到伤害的公司首脑们甚至走得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远。也许最著名的一个案例就是马尔维·鲁夫曼，这位自称为股票市场旧货商的受人尊敬的分析员在多伦多特拉普公司上所犯的错误。

让时光回到1990年，鲁夫曼正在费城的一家众所周知的叫乔尼－摩哥马利－斯科特的地区性证券公司里工作。到他五十岁的时候，鲁夫曼已经在该公司工作了16年而他踏入证券业也已经三十年。在他所报道的公司里有一赌场——特马哈尔。

在他发布特马哈尔的报告后鲁夫曼成了攻击目标，因为他在报告中指出沿海一带的赌场是风险很高的赌注——假如不是对赌徒们而言的话，那么就是对投资者而言，易变的特拉普公司自然恼羞成怒，他们对此的反应是要求乔尼公司解雇它的不称职的员工。特拉普公司还威胁说要打官司。

乔尼－摩哥马利－斯科特公司仔细考虑了几天之后让鲁夫曼走人，最终，16年的服务不值分文地被解雇后，鲁夫曼担忧如何交他的医疗保险费并缅怀他小时如何和妈妈一起读财经报刊并一直希望以后成为一名分析员。如今他人到中年却失去了工作，像一颗尘埃一样在华尔街飘荡。鲁夫曼的怀疑终于被证实是正确的，特马哈尔赌场不得不因面临着巨额赤字而申请破产保护。因为预言正确，鲁夫曼被数家报刊记者采访。

同时鲁夫曼也成了投资者和知道分析员身上压力的华尔街内部人员心目中的英雄。他和报道他的财经出版物的编辑都收到了数以百计的感谢信。在一封典型的信件中写信者提到，“我们永远也不要忘记乔尼－摩哥马利－斯科特公司采取的绝对令人厌恶的行动。”

幸运的是，对鲁夫曼来说，他的回报不仅仅是事实为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辩护。他以诽谤罪起诉特拉普公司并获得了一笔钱数目不菲的赔偿。他也起诉了乔尼－摩哥马利－斯科特公司，最终纽约股票交易所仲裁判定它付给鲁夫曼75万美金以赔偿他的损失。在这种行业机构倾向于偏袒券商的环境里，鲁夫曼获赔偿具有双重意义。

尽管如此，他再也没有为一家大券商、地区性券商工作过。最终他成立了自己的投资银行部门——鲁夫曼·米勒协会。从90年代起，证券分析员身上的压力愈来愈重，鲁夫曼说，“研究部门不是产生利润的中心，利润来于投资银行部门和融资部门，而分析员无法进入这些部门”。他评论道。

券商的集中与合并也意味着分析员的职位越来越少，即使是在好的时期，分析员的职位也在减少。“看一下洽谈中的CSFB公司对DLJ公司的并购，”鲁夫曼说，“并购之后他们将不再需要这么多的分析员。”

银行、证券公司和保险公司的合并是金融业的趋势。这就引起了利益冲突，鲁夫曼说。**一位分析员的“卖”的信号可能会激怒商业银行客户，客户可能决定把业务转移到别处，**假如那个商业银行拥有一个证券公司的话，最好别向它的商业银行客户发出“卖”的信号。

鲁夫曼评价说2000年诚实的分析“比以往任何时候都要糟糕透了”。鲁夫曼转向了代客理财，管理15000万美元的基金。“现在我可以说真话了。”他说。

鲁夫曼——特拉普事件并没有被其他分析员忘记，但两年以后，好像是为了提醒人们记住这事件的重大意义，另一位顽固耿直的分析员——佛罗里达州JW查尔斯证券公司的理查德·里利发现他由于同样的原因陷入同样的境况之中，但里利表现得比鲁夫曼更为敏锐。事实上，他发现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个骗局，公司雇佣了和他的职业毫不相干的类似于私人侦探的队伍。他们中的大部分人看起来受到了公司领导的过分宠爱。

1992年，里利对他先前推荐过的股票研究了一番：瀑布国际公司，一家妇女服装公司。在前两年，瀑布的股价直线上升，从1990年的2美元一股涨到1991年秋的11美元一股。以下三个因素导致了服价的上涨：良好的业绩报告，里利的“买”的建议，以及JW查尔斯公司的500名经纪人(他们逢人便向其推荐股票)。

然而到1991年6月，里利对瀑布感到越来越不安。里利是那种喜欢跟公司管理层下面的员工交流的分析员。他开始听到一些令他怀疑公司整体性的东西。最大的问题是瀑布宣布它在全国有181家分店，但里利却只能找到81家。在圣弗朗西斯科一家研究公司专门研究价值高估股票的分析员大卫·布朗的帮助下，里利打遍了全美各个地区的电话，徒劳无益地寻找那100个消失的商店，最终，里利意识到瀑布故意虚报了数字。里利被激怒了，拟就了一份“卖”的报告，在报告中详细披露了公司的欺诈行为。

里利很清楚地知道他此举的危险性。“你大喊大叫说人家欺诈，假如你错了的话，你就永远退出这一行业了。”他那时候说。“你可能会有一条犯罪记录，假如揭露某些事是一场骗局，会将股价打压下去，如果你说错了怎么办？你将承担巨大的责任……”尽管如此，他还是决定干。

察觉到里利的计划，瀑布公司联系了JW查尔斯公司，威胁说假如里利发布他的报告的话，它就要提起5000万美元的诉讼，至少从某种意义上说——恐吓生效了。公司的确命令里利保持沉默，但里利不想让别人封住他的嘴，确信公众被欺骗了，他背叛了他的老板向媒介以及瀑布的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公布了他的发现。作为反应，JW 查尔斯公司解雇了他。

这之后不久，瀑布的创立者消失了，公司也随之倒闭了。像鲁夫曼一样，里利没有再次得到他的职位。但他仍然对这一事件的结果感到满意，"在生活中的某一时刻"，他告诉记者，"你得把良知放在第一位。"

在分析员中间还有很多并不明显的此类案例。在 90 年代中期，汤姆·布朗是 DLJ 证券公司的银行分析员，1997 年，和客户一起，他实地访问了圣弗朗西斯科的银行巨头威尔士法格的首脑，他试图得到公司的内部资料及对管理层的评价，但他的努力失败了。

布朗被公司官员向他所作的微弱的几乎是应付性的陈述惊呆了——一句话，布朗被冷冰冰地拒绝了，而且就当着他客户的面，他曾担心威尔士法格是否有能力消化它当年并购的另一家银行巨头，设立在洛杉矶的第一州际银行。他的关于消化能力的问题和许多其他问题没有得到回答，更糟糕的是被看作是毫无意义的。布朗认为，他在客户面前丢尽了脸面，他告诉协会说威尔士法格看起来就像一艘没有舵的船，或者说船上的水手都不知去向。

怏怏不乐地回到纽约，布朗并没有发出一个"卖"的建议——他不想让推荐建立在某种个人的不满之上，——但他的客户表明他对威尔士法格的信心削弱了。事实上，布朗的担忧是正确的，在接下来的季度里，威尔士法格开始陷入动荡之中。

再一次，正确并不能保护他。布朗对一家大银行的一位大客户进行褒贬，DLJ 公司内部的某些人认为他跟威尔士法格发生了口角。他写给客户的信中生机勃勃的论调并不能帮助他。1998 年他离开 DLJ 公司加入了纽约的老虎基金。后来他为一家大基金——二曲线工作。在那儿，他向记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者透露当他在DLJ工作时，如果一个银行分析员能给公司的投资银行部门介绍一位拥有100亿美元资产中等规模的银行客户的话，他能获得25万美元的奖金。

对银行发出“买”或“卖”的信号实际上是一项技术性很强的工作，乔治·萨尔门在1999年退休前发现了这一点，他曾是普鲁丹夏证券公司和GKM证券公司的银行业分析员。他被称为“分析员的分析员”，其他分析员经常根据他的建议或观点调整自己的看法。萨尔门在1992年写了一系列关于花旗银行的负面报告，突然普鲁丹夏就不能再管理任何花旗银行的债券发行业务。花旗银行告诉普鲁丹夏说这是因为萨尔门，勇敢的萨尔门接下来还是大胆降低了哥伦比亚第一银行的评级。哥伦比亚第一银行撤消了它通过普鲁丹夏开展的所有业务。之后，萨尔门离开了普鲁丹复，他告诉《华尔街周刊》说做银行业务的分析员压力极大。“让我们面对事实吧”，他说，“研究银行比研究其他实物交易的行业更会让人提心吊胆。银行的神通太大了。”

◤承认错误并不是华尔街的品质，它也不会告诉这个世界说它的一位投资银行客户被证明是失败的。

但是萨尔门说也许这是因为他从未接触过银行以外的行业的缘故。思考一下大卫·斯尼德的案例。他在90年代末期也是DLJ公司的分析员，斯尼德当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正在研究一家名叫艾柯的农器具制造公司，艾柯当时正处于困难时期，尽管在 1996 年它的海外销售有所增长，它还是在平庸的业绩中打滚，不断地降低收益期望。自然而然，公司的股价遭到重挫，在 1998 年前半年，它几乎损失了三分之一的市值。

斯尼德不喜欢他看到的这种情况。于是将艾柯从 DLJ 的推荐榜中出除了，鉴于艾柯的历史，他写道，“投资者们不可能忍耐一而再、再而三的失望。”接着斯尼德向客户道歉先前对他推荐了这只股票，他说，“在过去的三年里我们对艾柯公司的预期完全错了。”这无疑是在艾柯的伤口上又撒上了一把盐。

承认错误并不是华尔街的品质，它也不会告诉这个世界说它的一位投资银行客户被证明是失败的，在前两年的每一年中，DLJ 公司都为艾柯管理发行业务，那些因为 DLJ 推荐而买了艾柯公司股票的机构投资者怎么办呢？他们怎样变现他们的头寸呢？斯尼德发布他那严厉的报告后不久，他在 DLJW 公司的职业生涯就结束了。

在新世纪，分析员也几乎没有改变，尽管金融机构在大声询问自己的分析员道德何在，分析员是否值得作为“引用的素材”。2000 年 7 月份在《布鲁伯格市场》杂志上刊登了一个耸人听闻的令人难以接受的事实，雷曼兄弟公司的前研究部主任斯蒂芬·巴洛格告诉记者费斯·基南说，“一位分析员只不过是一个写报告的银行家，——没有人认为他是独立的。”

贝尔斯登的前银行业分析员思·阿雅的评论更为直率，他告诉《布鲁姆伯格市场》杂志说 1999 年他在贝尔斯登时推荐了阿尔法瑞特，这家设在佐治亚州的网络银行，尽管他认为这是一家劣质的公司。“我发出了‘买’的信号只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为他们花了钱为发行付款。"他说。

贝尔斯登为网络银行发行了两种股票和一种债券，总价值为37000万美元——它从中收取了2500万美元的费用,这还不包括认股证、期权和交易部门产生的其他附带收益,阿雅对普通投资者继续开着绿灯,但他叫来了他的大机构客户,把他的真实想法告诉了他们,"我说,我们之所以报道网络银行只是因它为发行付了足够的钱而已。"

而对普通投资者来说可就糟糕透了，他们认为来自于像尔斯登的这样一个大券商的分析员的"买"的建议值得重视，可网络银行的股价却从1999年4月78美元一股跌到2001年初的9.80美元一股。

这类令人警惕的故事再也不会让富有经验的分析员们惊讶了。查尔斯·希尔认为目前华尔街的状况是正常的,希尔在基德和贝奇等证券公司干了30多年，他回忆起70年代和80年代中期，"中国墙"将券商的研究部门独立起来时,恍如重读一个神话。"我可能告诉你,那时我从未感到压力"。他说。

希尔如今是汤姆逊金融公司的研究部主任，这是一家设在波士顿的以追踪分析员手中项目而广为人知的机构。当被问及情况发生了怎样的变化时,希尔没有丝毫的犹豫,"如今为了换回做研究所付出的成本,你不得不涉及投资银行的业务",他坦率地说。毫无疑问,分析员们将越来越对投资银行客户担忧。

但这在实际操作中意味着什么呢?好,分析员们被期望帮助券商赢得投资银行费用。但分析员大部分是受过名牌教育的职业人员。也许他们可以穿针引线,一方面让投资银行家解解饥渴;另一方面推荐真正业绩优良的公司。不幸的是,他们不愿那样做,事实上,作为一个群体,分析员所做的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益预测一向过于乐观，他们发出的“买”的建议在很多年里一直跑不过大盘，这是一项可能致罪的起诉。

第四节 | 严肃研究的结论：按照分析员的建议操作不可能赢利

可能关于分析员表现的最大最广泛的评论，是由 90 年代中期众所周知的金融专栏作家大卫·杰曼在杰姆斯表迪逊大学商业学教授米切尔·贝利的协助下所作的。在他们的初步报告中，评论了大约 94251 名分析员的预测，包括 1500 多种 1971 年至 1995 年间纽约交易所、美国交易所以及纳斯达克的股票。该报告首先于 1995 年在《金融分析员月刊》———一家有分量的行业刊物上发表。杰曼于 1998 年在他的《投资战略：下一代》一书中更新了数据。他的报告并不怎么让人放心，正如杰曼所说的，“结果是惊人的——**分析员的预测一直严重地偏离市场状况。**”

特别需要指出的是，他通过对预测结果的一段足够长时间以排出各种干扰因素（如总统大选，海湾战争等）的观察后发现——典型的分析员对公司赢利水平的预测竟误差 42 个百分点。

当然今天的分析员有着更为先进的工具，一般人也在小憩时运用这些工具来代替他们的工作。在因特网和大量及时更新的专有数据的帮助下，分析员们现在几乎可以即时得到其他预测者的预测——更不用说丰富的金融报告、公司公告、经济统计和新闻；所有这一切可以被迅速下载并输入券商设计的计算模型中。对于可获得的信息来说，今天和 1975 年以前相比是令人震惊的，不论是分析员还是对普通投资者而言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管如此，分析员的预测水平并没有比25年前提高多少，而是恰恰相反。正如杰曼在他的书中所说的，“尽管有信息革命，预测水平看起来更加糟糕，一点儿也没有提高……”尤其值得一提的是，25年间的平均误差为42%，而在杰曼和贝利研究的最近8年中分析员的平均误差达到了35%。

没错，有人可能会说这个数字听起来比实际情况还要坏。很多公司报告只有几分钱的季度收益。于是相差5美分就可能导致误差20个百分点。鉴于此种情况，杰曼和贝利“清理”了他们的数据并改善了预测效果，但也只是改善一点而已：1971年至1996年间，分析员的平均预测水准仍然偏离市场达25%之多。

然而还有比错误地预测准确率更为令人惊奇的尴尬的东西——方向性错误，当分析员猜错时，杰曼和贝利发现他们通常错在高估——也就是说，根据3:1的高估与低估的比率来看，他们的预测倾向于过分乐观而不是过度谨慎。

投资的最好方式是对分析员的建议进行反向操作。

事实上，证券分析员的向上偏差可能比这些数字反映的还要大。自从90年代初以来，市场上常见的是高科技公司和蓝筹股公司努力说服分析员将预测值调低到公司实际准备公布的水平之下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——比如微软就长期这样做，它成了一个永远“战胜”预测的公司。这是为了向世界显示公司是多么地热门以至于公司的业绩蒸蒸日上，甚至比一向乐观的分析员的观测还要好。假如不是这种预防性的措施的话，分析员高估收益的偏差会更严重。

不管怎样，杰曼和贝利的数据揭示了华尔街的令人担忧的这种趋势：分析员身上的压力越来越大，他们要配合公司强有力的投资银行部门，不能损害机构投资者所持有的有利可图的股票。在这样的环境下，人们将看到观测精确度的整体滑坡，对股价越来越高估——这正是杰曼和贝利发现的。

杰曼下结论说投资的最好方式是对分析员的建议进行反向操作。投资者应该选择质地好未被分析员追捧过的股票并长期持有，杰曼建议道。

虽然杰曼的研究工作极为艰巨，它也不是惟一的有关华尔街分析员的学术研究。尽管所有严肃的研究都得出了相似的结论。1999 年 2 月由康奈尔大学的罗民·米切尔和达特茅斯学院的肯特·渥马克公布的一项研究探讨了几个问题。诸如“大部分分析员的报酬是由他对公司的财务人员和他们的财务活动的有用程度决定的。”该研究报告也引用了 1992 年摩根斯坦利的内部备忘录，“我们的目标，是采取整个公司所完全理解的一种政策，包括研究部门，那就是我们不对客户作消极的或反面的评论。”

这篇以“利益和分析推荐的信用之冲突”为标题的报告继续写道：“……过去，公司的投资银行部门更倾向于使用自己部门的员工而不是研究部门的分析员来完成既定的发行任务 。只有在上市完成之后承销商才会委派一位证券分析员来评论这只股票。然而近十年，直接在市场环节启用证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券分析员已成了趋势。”

以谨慎严肃的学术语言，渥马克和米切尔结束了这篇报告，“我们也发现市场并没有意识到偏见的严重程度，研究结果表明**投资银行家所行使的各种职能之间存在着利益冲突**。”

渥马克和米切尔发现，承销分析员所发出的“买”的建议，的确让股票上涨了几天到与几个月之间——这足以让大机构客户获利甚至全部卖出。6个月后一件有趣的事情发生了：笛音丧失了它的魔力，股价停止在市场平均回报上浮动，相反在市场均价之下开始在12个月里不停地下行，再也翻不过身来。所有这一切印证了这一观点。分析员的建议——通过经纪人建议散户购买并在公开前向机构客户透露内幕而发生作用——能在一段时间内纯粹凭购买力推动股价上涨。接着就面临着重压，然后就开始一塌糊涂。同时分析员已将注意力转向下一次交易，大量有特色的热门股。

在另一份由哈佛商学院发布的题为“分析员长期收益预测和股票发行折扣价格的关系”的学术报告中指出，承销商的分析员所作的收益预测，比那些不相关的分析员所作的预测乐观得多。而那些严重高估的股票都是被承销商的分析员推荐过的股票。

一项更为严肃的研究，发表在1998年11月的《金融分析员杂志》上的题为“为什么分析员的预测中有这么多的错误”文章指出，券商的分析员即使是在90年代的好年景，在年初预计当年的收益时也在每只股票上平均高估12个百分点，作者维杰·库莫说观测的精确度原本可能更糟，但是90年代经济状况出现了意料之外的持续强劲的状态——也许是战后最好的时期——为分析员的乐观歌声提供了一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个好的背景，但是他们仍然估计得过高。

好的，我们看到券商的分析员不能预测收益，可能是由于投资银行和其他关系的冲突。他们过于乐观，但谁管呢？更重要的是“买”或“卖”的建议，这才是投资者们关心的。归根到底，这才是真正重要的东西，这就有个金钱上的疑问：个人投资者按照分析员的建议操作能战胜市场吗？可悲的是，分析员在个股上也会下错赌注，不屈不挠的研究员杰曼如此认为。

仔细检查各种各样的调查，从《华尔街日报》的年度竞赛到1929年至1982年间的考利斯民意测验，杰曼发现分析员挑选下了年度自己喜爱的股票时，他们偏离市场一个非常大的百分点——75%。

◤1992年摩根斯坦利的内部备忘录：“我们的目标，是采取整个公司所完全理解的一种政策，包括研究部门，那就是我们不对客户作消极的或反面的评论。”

相反，“往股票列表上扔飞镖或掷硬币会给你50%的几率击败市场。”杰曼指出，在通常是随机的不可观测的股价走势中，分析员们不断地败给市场真是令人佩服，要做到这一点和经常战胜市场同样具有挑战性。将一个证券投资组合摧毁跟使它获胜一样困难，但不管怎样，分析员们做到了。

在杰曼的书中，他通过引用前DBS证券分析员彼特·史利斯的话作了总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结，“那儿之外是一场赌赛’”史利斯说，“大多数人没有被分析员所愚弄，因为他们知道在很多时候分析员是骗子的同伙，但是小投资者们不知道——必须有人站出来告诉他们。”

数年来券商的分析员们的一系列不光彩的记录，尽管被学者们记载下来并广为人知，但仍未产生一个完美的理论，甚至在学术著作中也没有，在一个几近完美的市场中，这不应该发生。

一种值得注意的解释是（它既符合经验观察又符合行业实践），分析员们首先告诉他们的交易部门他们要发布一个“买”的建议。当然，这是在一只股票的上市发行之后内部的买家就积聚股票，使股价在建议公布之前上涨——这是专家和学者们已经观察到的模式。

当然，既然任何与股票相关的信息已经被知道了，股价的上涨就是人为的，是人工操作的产物。而股票在“买”的信号发出的同时事实上已经有点高估了。之后股价稍微上升了一点，那是因为券商的经纪人带来了散户投资者，而分析员们也在金融媒介上对该只股票大唱赞歌，然而在所有这一切行动之后，股价回落到正常水平——更愤世嫉俗的解释是——**券商的交易部门和机构全身而退，将他们的股票扔给了散户们。**

◤个人投资者按照分析员的建议操作能战胜市场吗？

◤往股票列表上扔飞镖或掷硬币会给你 50% 的几率击败市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有大机构支持,股价开始下跌了。分析员的“买”的建议,在几个月内听起来是好的。一年后就变成坏的了。这种情况跟米切尔和渥马克出示的数据完全吻合，这也是被华尔街从业者所证实了的一种模式。他们知道假如他们公开讲这一话题的话,他们就会被解雇。

另外，萨克投资研究调查了 1998 年至 1999 年券商分析员的“最佳选股”,结果如下:在 1998 年度,分析员选的股票跌了 11.5% ,而鲁塞尔 2000 指数只跌了 8.2% 。在 1999 年度，分析员选的股票在原来的基础上又跌了 12% ，而鲁塞尔 2000 指数上涨了 7.6% 。与此同时，标准普尔指数在 1998 年涨了 28% ，在 1999 年上涨了 21% 。在萨克测量的这段时间里，任何投资于蓝筹股基金指数的投资者都能很轻易地胜过分析员的最佳选股。

一个又一个研究的结果都是一样的——从总体上说分析员的荐股无法跑赢大盘，用扔飞镖的方式选股的投资者几乎每次都能击败分析员以及他们手中的长笛。

第五节 | 让我们严肃些：有没有人能保护散户的利益

尽管有像联邦储备局主席格林斯潘这样头脑清醒的守护者——因为他所说的“非理性的繁荣而来到华尔街的通货膨胀”——看起来有时候还是受到分析员们狂欢节般热情地欢迎。1999 年 5 月 5 日，格林斯潘在芝加哥联邦储备银行组织的招待会上发表讲话，称证券分析员所作的公司收益良好的预测是通货膨胀将被有效抑制的一个意义重大的标志，既然分析员们……总的说来对他们所追踪的公司拥有丰富的知识,他吟咏道,那么他们日益乐观的预测只能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一种解释:公司的生产力在"增加",而这意味着通货膨胀被止住了。

(格林斯潘的原话更加复杂,"看起来没有理由怀疑分析员不断地看好市场反映了公司正向他公告改进了的成本控制,这就在整个经济的牢固基础上增加了不积累的生产力。"他说。因为,"公司明显地向分析员们传递了这样的信息,到目前为止,他们没有看到任何生产力扩张预期的削减,"他下结论说通货膨胀不会造成威胁。)

也许对分析员们一贯诱人的收益观测的更好解释是市盈率已达到了约30倍——是长期历史平均水平的两倍——如果不作一些戏剧性的表演的话很难诱骗投资者入市。

稍微有点让人放心的是,1999年末格林斯潘宣布利率涨了2个百分点,而并没有再次在他的经济规划中提到分析员的预测,人们只能期望将大半生贡献给华尔街的格林斯潘,在他70年岁之际,能使这一天的早日到来,而不再是投资银行部门的附庸。我们可以说只有在这种情况下,他才会考虑分析员的收益预测。很可能,格林斯潘在返回曼哈顿的途中已经觉醒了。

第六节｜散户总是给人背包袱

当然,在2000年,对于这世上的亨利·布洛杰特们和玛丽·米克们,他们大力赞扬的网络股以及被他们抒情的歌声迷惑的投资者来说报应终于来了。在2月、3月和4月的华尔街大规模的春季大清洗中,各类网络股损失了1/2、3/4乃至全部市值。在橄榄球迷们7月份关注全明星赛时,网络类股票指数几乎跌到了它上一年波峰的一半。投资者们开始担忧跟网络沾边的股票能否赚到钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为那个时代的一个标志，一个通篇讽刺的网站 www. fucked company. com 变得流行——它的特点是模仿一些著名的网络商业杂志的图片。这个网站基本上每天(残酷地、恶毒地)拉响华尔街的科技甲板上 .COM 的炸弹，为它们举行葬礼，大量使用讽刺性的语言来描述投资者们的处境，以及网络公司管理层和原始赞助商的能力和忠心。

到了 2000 年夏天网络类股票的图景如此凄惨，以至于网络王国里神话般的王子、英俊的亨利·布洛杰特也降低了在 8 月份第一周他所报道的 29 只网络类股票中 11 只股票的评级。也许他一直等到其他人都离开纽约休假去了才这么干，很难责备他选择这么一个无所作为的时候承认错误。但他的确降低了一些股票的评级，甚至挂出了两个"观望"评级（当时流行的一个笑话是它们不再是网络股而是"傻瓜股"）。

有必要指出布洛杰特并不孤单，尤其是米克推荐过的一只股票——前面提到过的价格在线，其股价曾在米克的追捧下于 1999 年升到 170 美元，这之后一个跟斗栽了下来，2000 年 8 月跌到了 25 美元，米克推荐的其他股票遭遇了同样的命运。

我们不要忘了汤马斯·布克，这位 28 岁的神童曾吹捧过 QXL 公司，在一天里，这家中的股价从 20 美元的低位升到 117 美元。到了 2001 年初，QXL 公司的股价不是布克所预测的 333 美元而是为 3 美元一股。布克偏差了 99 个百分点。尽管公平地说，在他为期两年的观测中还有 18 个月的时间。

不管怎样，布洛杰特这位有名无实的网络明星分析员的领袖，对投资者发出警告稍微有点迟了吧！"从纯粹的股票表现来看，"后来布洛杰特冒失地对《华尔街周刊》说，"我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们可能本应该年初就降低评级的。”哎，说得没错。

但也许那个夏季布洛杰特的言论还不是最激怒人的。另一位网络分析员，曾推荐过波顿第一信贷银行的里莎·布耶，在2000年6月份，在被问到最后一次看研究报告是什么时候时，她回答说记不清了。为什么呢?“没有人关心这个。”她答道。

为了保障生活，布耶离开了CSFB公司加入了硅谷的一家风险投资公司。她抱怨说分析员身上承担着为券商投资银行家们提供节奏欢快音乐的压力。她的分析员生涯到底是什么样子呢?“**它是看谁能发出最大的噪音**。”布耶回答道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

华尔街上的大牌券商：吹着金笛的诱骗者

分析员已经没有什么价值了，现实是：股票分析员很少说“卖出”了。在1999年券商的分析员作的33169次“卖出”、“买入”和“持有”建议中，只有125次是纯粹的卖出。这意味着根据Zacds投资研究统计的数据，近0.3%的建议是“卖出”。另外还有占0.7%的224个建议可以认为是“卖出”，实际上这些股票用温和一点的语言来讲就是“市场表现较差的股票”。

自然，1999年的股市又被操纵在了投机者的手中。但肯定有超过1%的股票应“卖出”；肯定有一些股票基本面几乎未变，但价格暴涨，或者价格超过了分析员的预测；肯定有一些公司已濒临倒闭。

但是情况并不是这样。因为著名的Internet分析员玛丽·米克和亨利·布洛杰特的跟踪记录清楚地表明，**超乎任何理性或非理性的预期，如果一只股票暴涨，就会变得非常抢手”“买入”信号就产生了**。“几乎每个人都想‘买入’或‘持有’”，在洛杉矶监督价值2.2亿美元的股票的布鲁斯·曼德尔说，“他们再也不会说‘卖出’了。如果他们说了，他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不会责怪公司的经营了。对投资银行部门，或大型机构委托人，或他们自己的交易部门也是一样。换句话说，分析员必须永远用煽动性的言语来描述未来不攀升的股票价格和随之而来的丰厚资本收益，以此来吸引股民。他们的任务不是批评股民，而是要吸引、刺激投资者，使他们光顾股市，把钱投入其中，在华尔街这个积累着无数财富的地方赌上一把。他们很容易让人想到赌场外的招揽者。

最近几年，随着大量的初级市场发行和激增的股票市盈率，分析员比以前更迅捷、更迷人了。现在初级市场发行通常不是赢利公司卖给公众的股票，而是在操作可聚集亿万资金的聚宝盆。其中的一些想法在全球都可实行，或者可以通过 Internet 到达任何地方。

行星好莱坞——一个连锁餐馆集团——就是按这个模式打造出来的。行星好莱坞曾经几乎是华尔街最大的奇迹。实际上，行星好莱坞最后还是失败了，它的地位最近正受到的挑战来自 Internet 垮台以后撤出的公司，如 Pets. com 和 eToys. com。

第一节｜行星好莱坞：一个差劲的公司如何包装上市

乍一看，打造行星好莱坞连锁餐馆的想法并非不成熟。文化随着现代生活的发展而愈显空洞，电影和电视成了文化的代名词，全国——乃至全球——好像都越来越热衷于好莱坞的东西，而且似乎永远不会满足。同时，20 世纪 90 年代中期，人们开始热衷于就餐。既然如此，为什么不将两者结合起来，创立一个基于电影的餐馆呢？为什么不创立全国连锁的、几乎一次能容纳 600 人的电影主题餐馆呢？为什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么那些渴望领略 Tinseltown 迷人魅力的大众不可以掏钱吃一顿，买点纪念品，“梦游”一次好莱坞呢?

实际上，只要稍微调查一下真相，潜在投资者和真正的分析员就会提出疑问。首先，人们光顾主题餐馆一般只有一次，最多两次。结果，已经成立的分店的生意越来越糟(与新开的分店正好相反)。其次，只有世界上为数不多的几个旅游城市能维持行星好莱坞建造的巨大的餐饮中心，并获得盈利。

这些概念上的问题从一开始就困扰着行星好莱坞，但却被 1992 年连锁餐馆刚成立时的繁荣掩盖了。而搅动优先股市场的则是行星好莱坞的主要创办者、电影制片人基恩·巴里什和曾是成功的 Hard Rock 咖啡连锁店最高执行官、现任行星好莱坞首席执行官的罗伯特·厄尔。因此，在他们的谋划下，至少在开始阶段，行星好莱坞看起来是很有投资吸引力的。

当然，服务员和顾客的喧嚣使这些餐馆都显得很热闹——甚至是吵闹。有人把这叫做“吃饭者的娱乐”。行星好莱坞则形容它是“充满活力的氛围”。

每个行星好莱坞餐馆的墙上都贴满了有关电影和电视的重要纪念品：20 世纪 40 年代的电影海报，电影《本能》中沙朗·斯通用过的碎冰锥，鲍勃·丹佛在电视系列剧《吉列根岛》中戴的海员帽。还到处挂着录像播放机，播放着老电影的片断，它们的音乐、声音和充满活力的室内音乐交织在一起，前者经常还会被后者淹没。

当时还有名人加盟。为了吸引大众，大多数赶时髦的饭店都网罗了一些著名演员或其他知名人士。主席巴里什采取了这种网罗政策，并且还用了些新招。在 IPO 之前，他就说服了 24 个好莱坞明星投资于他的连锁餐馆。像阿诺德·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施瓦辛格、伍比·格德伯、史泰龙、布鲁斯·威利斯、丹米·穆尔和辛迪·克劳馥这些明星购买了18%的股票——都是以折扣价卖给他们的，以此作为他们出席新分店开张仪式的报酬。这是一个非常巧妙的手段。它不仅利用明星的力量加强了连锁餐馆的好莱坞气氛，而且吸引了大量的媒体对开张仪式趋之若骛的关注，给每个新分店做起了免费广告。

当然，所有这些都要钱，而且数量还不少。行星好莱坞的公告中说到他们的公关费用比行业平均水平要高许多——包括内部的和雇用的宣传员——餐馆职员雇佣金比乳酪饼制作费还多。多数顾客注意到这里东西的价格很高——的确因为他们要为一些额外的东西付钱。作为一个私营公司（在公有化之前），行星好莱坞连锁餐馆集团为了周转借了1.26亿多美元，花费的从个人股票筹集的资金就更多了（在个人股票初始公开发行之前）。

在头三年内，行星好莱坞连锁餐馆的业绩一直是赤字，直到1995年才改变这种局面，年收入达到了2.706亿美元，盈利2070万美元。那是它历史上的最高纪录——以后的财政报告也表明，管理方已经或者应该知道这一点。

首先，同一连锁餐馆的销售额正在下降——到1996年将下降大约5%（而在接下来的三年中将达到40%）。其次，虽然当时世界上有30家行星好莱坞所属餐馆向公众出售股票，但将近一半的收入来自于4个地区（奥兰多、拉斯维加斯、巴黎和伦敦）。换句话说，其余26家连锁餐馆其实是负担，或者更糟。

特别让人担心的是，连锁餐馆已经占据了所有可能的最好的市场——也就是说，进入更多市场几乎肯定是下下之策。因为将来市场的扩张只能局限于生活空间比较小的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次优的市场。像行星好莱坞这样的主题餐馆又大又贵，不像丹尼餐馆业公司和麦当劳公司的分店可以遍布整个城市，他们的分店在一个城市只能有一个——在行星好莱坞的公报中也提到了这一事实。但是，可以开发市场的城市已经没有了。

行星好莱坞面临下降的营业额、饱和的市场、昂贵的商业模式和使集团业绩下降的新分店，巴里什和厄尔决定怎么办呢?

还能有什么办法？他们只能决定将行星好莱坞交给公众。他们雇用了贝尔·斯第恩斯公司作为其股票代理商，将连锁餐馆卖给了公众，而在初级市场发行以前就购买了股票的投资者仍有股权。

在1996年这样的没有Internet的时代，行星好莱坞股票的初始公开发行被认为是不同寻常的。在历史悠久的贝尔·斯第恩斯公司的带头承销下，行星好莱坞凭借出众的连锁网和进军全球的承诺而轰动一时。

“它肯定将成为1996年的抢手股，”初始公开发行金融网络公司总裁戴维·梦龙扬言，“它将不会辜负投资者的期望。”

“它将步入正轨。”文艺复兴资本公司的分析员琳达·基利安随后说道，“它将是名副其实的。”

时事通讯《IPO专家》的编辑兼出版者曼内西·沙阿认为：“因为许多分散投资者对行星好莱坞有投资兴趣，所以它的公开发行将非常成功。”

处于一种令人好奇的互利动机，史密斯·巴尼特殊股票基金——史密斯·巴尼特殊股票基金是行星好莱坞在初级市场上发行的联合承销人之一——的组合证券管理员格雷格·诺韦洛在发行前几个星期告诉《纽约时报》他打算把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只股票加到他的证券组合中去，“很显然，这将成为一笔吸引大量媒体注意和宣传的交易，”他解释说。他还补充道，这种轰动性一定会使此次发行成功的。

能让这些金融管理者宣传一下即将进行的初级市场发行，对承销代理商而言是非常有益的一件事。这就是华尔街模式的成功。很难说谁是行星好莱坞优先股发行的主谋：主席巴里什和他的部下？还是以贝尔·斯第恩斯公司为首的行星好莱坞的承销商？

行星好莱坞的初级市场发行报告中透露出了他们对于征服例如特拉维夫、波士顿、东京、曼谷、西雅图、旧金山、悉尼、台北、新加坡、上海、柏林、阿姆斯特丹和德国的伯豪森——将来一个很好的投资点——这些城市的信心。另外，行星好莱坞的行政官们谈及创建另一家类似的“吃饭者的娱乐”的连锁系列店，它将成为以体育职业全明星为主题的咖啡连锁店，店内的墙壁将用运动衫、篮球和其他体育设备来装饰。不是演员，而是运动员将成为名流主人和投资者。他们还谈到了建立一家取名为“马弗尔迷”的、以马弗尔的戏剧作品为主题的连锁店。

到1996年4月22日行星好莱坞公开发行时，市场已经达到了沸点，这一切都是来自于良好的公众关系、经理们的友好的报价(他们中有许多人为承销商工作)和贝尔·斯第恩斯公司制造的铺天盖地的公路广告。(贝尔·斯第恩斯公司投资银行部高级常务董事兼主席迈克尔·塔纳普最终将成为行星好莱坞的董事。)初级市场发行的价格开始定在每股15美元。但就在发行前被提高到了每股18美元。这只是小意思。行星好莱坞的股票刚开始交易，就蹿升到了每股31美元。后来表明，这是最高价格了。什么样的投资者会愿意在不知道市场的反应将会怎样的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下支付比初始发行价格高72%的贴水呢？贝尔·斯第恩斯公司支配着交易，但也不知道谁是购买者。

机构投资者几乎在第一天就马上卖掉了他们的股票，而且直到停盘一直在卖出。这股票在初始发行那一天停盘时的价格为每股26.875美元——比最高价格下降了很多，但仍然比发行价格整整高了50%（在Internet还没出现前的时代，这已经是非常了不得的了）。当天，纳斯达克记录交易的卷册非常厚，因为第一天就有2260万手股票进行了交易。这也清楚地表明机构投资者在卖出股票，因为只有机构投资者才能在抢手的承销中锁定初级市场发行股票。**如果股票市场出现大笔交易，那肯定是机构投资者在大量卖出。**

有基金来衡量，行星好莱坞的股票交易额大约是上一年盈利的140倍、1996年预计盈利的70倍。它的市值达到了29亿美元，相当于行星好莱坞营业额的30家分店每家的市值差不多高达1亿美元。而行星好莱坞各个分店平均成本为730万美元，这在当时是最高的了。贝尔·斯第恩斯公司在初级市场发行材料中给每个分店的定价是其成本的10倍左右，即660万美元。不过，新股第一天交易结束时，华尔街让每个分店的价值升到了1亿美元。

这对于在初级市场发行以前就得到股票的好莱坞明星来说实在是“甜点”呀。他们手里行星好莱坞的股票价值达5.37万美元——脱口秀节目以可以找到一个很好的话题谈上几个晚上了。

初级市场发行对行星好莱坞早期的机构支持者也有利，因为许多机构可以在退出公司以前得到很大一笔收人。初级市场发行创造的1.97亿美元中，有6600万美元付给了公司的一个董事，还有6600万美元偿还了机构投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的债务。另外，像林肯这些早先就拥有行星好莱坞的股票的机构投资者在初级市场发行时把手中的股票都卖掉了，结果不仅全身而退，还获得了丰厚的收益。

许多机构投资者在初级市场发行中以每股 18 美元的价格买入了行星好莱坞的股票，在它开始炙手可热时就把它卖出了。一位波士顿数字投资者公司的发言人向记者承认，他们公司极其迅速地卖出了行星好莱坞的股票。

证券交易委员会在行星好莱坞股票初级市场发行前后各定了 25 天的“静默期”。在这段时间里，公司官员或者承销商雇员——包括分析员——都不允许发表有宣传性质的公开陈述。所以，在法律的约束下，分析员们只能保持沉默了。但只要期限一到，他们就马上跳上“中心舞台”开始大肆宣扬了。

1996 年 5 月 14 日，四家代理商——他们不是行星好莱坞初级市场发行的运作者，就是辛迪加组织的首要成员——给这只股票评级为“买入”、“表现较好”或者“有吸引力”。分析员的声音和大笨钟的声音一样洪亮。史密斯－巴尼公司（现为所罗门－史密斯－巴尼公司）、蒙哥马利证券公司（现在已经并入了美国证券公司）、思格罗德－威森公司，当然还有承销商贝尔·斯第恩斯公司都大肆宣扬行星好莱坞的股票和其众所周知的首席执行官罗伯特·厄尔。

第一个开始吹捧行星好莱坞的是贝尔·斯第恩斯公司餐饮业首席研究分析员约瑟夫·T·巴克利。他写了一篇标题为“行星好莱坞：一部大型增长机器”的文章，极力赞扬了行星好莱坞。同时他发表了一篇 19 页的报告，说行星好莱坞每股的交易价格为 26 美元。这比该股票初级市场发行时的价格——每股 18 美元——高了 51%，而就像投资银行家和会计们认为的那样，每股 18 美元的价格表面上看来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股民来说是比较公平的。

然而，巴利给该股票的评级为“有吸引力”（相当于“购买”推荐）。他不仅极力吹捧行星好莱坞销售食品方面的能力，而且还吹捧它销售其他商品的能力，他预计后者的销售“在未来的几年内”将达到公司总收入的一半。从来还没有哪个连锁餐馆集团可能销售这么多的衣服和小摆设，但不管怎样，巴克利预测行星好莱坞可以。

虽然巴克利承认主题餐馆业整体正像当初迅速繁荣一样在衰退，但他认为行星好莱坞的状况会越来越好，从而压过这一趋势。“行星好莱坞将比任何新成立的餐馆更具有持久力，”他写道，“它的主题具有广泛的、普遍的吸引力。电影和体育是美国流行文化的不可缺少的一部分，而且它们的流行程度没有任何衰减的迹象。而且，因为明星的魅力是行星好莱坞很重要的一部分，所以我认为公司的名人投资将有助于保证行星好莱坞品牌保持长期的成功……”。

巴克利解释行星好莱坞股价下跌了 26 美元多的某些理由实在是异想天开。“行星好莱坞”还在拟建“世界厨师”主题餐馆，这最终将成为兴起拓展业务范围（比如，电视搭售，或者美食家炊具产品线）的新起点，”他解释道，“将来，我们期望该公司能开拓低成本高效益、收入更加丰厚的特许经营业务。我们认为特许经营需要的资本比较少，并且可以加强品牌效应，所以将提供坚实的增长潜力。”

一旦消费者开始认同由连锁餐馆倡导的生活，就有越来越多的人开始跟随潮流，购买行星好莱坞品牌的产品。但是为什么消费者愿意购买行星好莱坞的炊具或昂贵的皮革夹克，而不购买公认的烹饪品牌或服装品牌呢？这还没有人能够解释。

但巴克利知道存在的问题。在他报告的第七页，他写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道：同一餐馆的销售额“在1996年的第一季度下降了4.6%”。精明的分析员应该把同一餐馆销售额的下降作为对股票应该重新慎重审视的标志。实际上，严谨的分析员可能会写下诸如此类的分析：“这些股票的价格已经比几个星期以前承销时的价格上涨了50%，而且没有基金的实际交易。现在同一餐馆的销售额正逐渐疲软；实际上正在下降。也许是对行星好莱坞采取观望态度的时候了。”

现行的证券交易委员会法律的一令人好奇的特点就是对于分析员的保护性规章。在分析员与公共金融严格分离的时代，这些规章的确是他们的避风港，但现在他们与投资银行部门的联系已经非常紧密了，这些规章却依然存在。

但巴克利不是这样做的。相反，他把销售额的下降归咎于“坏天气”。但他没有说明坏天气怎么会影响到分布在几个州的30个不同城市的连锁餐馆的经营状况。(实际上，“坏天气”的借口是行星好莱坞的管理层想出来的，他们坚持说反常的气象条件影响了许多地方的业务，以至于影响了整体的经营状况。)

巴克利在估计行星好莱坞的未来时显然用了许多“方法”。尽管连锁集团只建了一家全明星咖啡店——巴克利曾认为全明星咖啡店是其增长计划的关键——他仍然预测行星好莱坞的盈利到1996年将增长83%，到1997年将增长57%，长期的年增长率将稳定在30%到35%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，巴克利的报告可以说是行星好莱坞和贝尔·斯第恩斯公司交给证券交易委员会的初级市场发行报告的翻版，只不过更加不客观、更加夸张、更加通俗。（在民法和证券交易委员会方针的规定下，公众持股的公司不可能容忍如此缺乏根据的报告。现行的证券交易委员会法律的一令人好奇的特点就是对于分析员的保护性规章。在分析员与公共金融严格分离的时代，这些规章的确是他们的避风港，但现在他们与投资银行部门的联系已经非常紧密了，这些规章却依然存在。）

巴克利的报告没有挖掘出数字后面的深层意义，没有说明管理层对种种趋势或事实过于乐观的观察资料，没有第一手研究的迹象。如果他真地去行星好莱坞的任何一家餐馆吃过饭、用自己的钱付过账的话，也就不会这么说了。

巴克利的报告中显然没有提到这一事实：行星好莱坞庞杂的雇员、不佳的公共关系、昂贵的装潢、眼花缭乱的墙面装饰使得它的成本比同样规模的竞争对手的成本要高得多。这也没有在发行报告中说明。巴克利既没有提到在初级市场发行时一些先前持有股票的大投资者已经退出了，也没有提到初级市场发行筹集的资金大部分用于了还债，而且，他更没提到**行星好莱坞股票第一天的大量交易恰恰表示着机构投资者已经退出了这只股票的市场。**

然而，巴克利的报告的确不经意地从投资者的角度强调了行星好莱坞的脆弱本质。他的报告不断地描述他为生好莱坞预设的利润点——一个成功的、盈利的全明星咖啡点连锁集团。（哦，够了！）换句话说，行星好莱坞盈利增长的首要来源不是餐馆——巴克利认为——而是一个几乎未经试验的商业概念。

并不只有巴克利一个人在极力地吹捧其代理商的新主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾。当时身为其合作公司——思格罗德-威森公司——分析员的约翰·J·罗斯也作出了正面的评价（他的评级为“表现较好”），而且完全引用了巴克利杜撰出来的一系列优点。罗斯甚至好像用了和巴克利一样的预测方法，因为他预测的长期年盈利增长率为35%。这个不可思议的数字从哪里来的，仍然是个奇迹。他们真是心照不宣。

为了行星好莱坞惊人高的市盈率找到合理理由——当巴克利1996年5月22日发表十页的报告时，行星好莱坞的交易额估计是其年收入的60倍——罗斯把这个羽毛未丰、苦苦挣钱的连锁集团比作美国家庭用品公司等这样的零售业巨头。但这些在当时被称为行业杀手、美国零售业最著名的品牌，交易额平均也不过是年收入的46倍——他们的确非常有实力，但还是比不上行星好莱坞。

和巴克利一样，罗斯承认行星好莱坞开张超过18个月餐馆的营业额在下降，但也和巴克利一样，他同样将此归咎于“坏天气”。

当投资者们发现真相时，行星好莱坞的好日子也将到头了，它面对的将是世界范围的长期困境。

行星好莱坞为什么能让分析员们为它如此疯狂的吹捧呢？部分原因在于它所在的投资银行与新公开发行公司的关系。其他没有如此明显关系的公司的分析员们已经在期待未来的银行业业务，或者在帮助大机构交易委托人抛掉股票。

当然，首席执行官厄尔非常巧妙地运用了明星。不仅利用他们使餐馆开张引起媒体的关注，而且还讨好了金融简报的分析员。1995年6月份拉斯维加斯炎热的一天，阿诺德·施瓦辛格等大牌明星汇集一堂，对着一群商业分析员大肆赞扬了装饰着影视古董的餐馆的优点。显然，这些分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员对他们的所见留下了深刻的印象。不久以后，萨洛蒙兄弟经纪公司、佩因·韦伯银行和考恩公司都把行星好莱坞评为了“购买”级。

分析员们不仅仅对阿诺德的男性魅力感兴趣。实际上，对行星好莱坞的经营持肯定态度有很大的好处。如果行星好莱坞要扩张，肯定要重新融资——意味着发行更多的股票、出售更多的债券，甚至进行一些有利可图的合并。而且，如果连锁集团成立的话，将有机会通过设计、发行债券赚到很多钱。

初级市场发行后几个月，厄尔和分析员们——也许看到泡沫般的交易量，感觉到做得有点过头了——开始重新配置行星好莱坞。它不再仅仅是餐馆连锁集团。现在它已经是一个将在未来的几年内和消费者紧密相连的炙手可热的品牌。忽然间，又开始了一场关于所谓行星好莱坞生活方式的讨论。当然这种生活方式的建立还有待时日。

这次，因商品销售大约达到了连锁集团总收入的40%，所以他们一直强调将来。“我们认为我们在建立一个商标，”厄尔在描述销售T恤、冰激凌、游戏棋盘、香水的计划时说。其他投资计划还有与Visa银行卡的品牌合作，然而建立更多的行星好莱坞分店不是解决问题的办法——最有利可图的城市早已经有分店了，而且这种商业模式在大多数地方也不起作用——但分店还是在不断地建立。到1996年11月连锁集团已经建立45家餐馆。虽然资金的漏洞正在形成，行星好莱坞的官员们还在卖力地寻找利润更丰厚的商业领域。行星好莱坞宣布（多少有点吹牛）在拉斯维加斯ITT沙漠旅馆旁边建立一个占地34英亩、有3200个房间、兼有娱乐功能的饭店，还要在大西洋城建一个规模稍小的、1000个房间的赌场。随着这些消息的公布，它的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票又有了一个短期的增长。ITT 也将参与那些计划，成为它的合作伙伴。"我们不仅仅要做餐饮，"厄尔说，"更要把我们的商标打响。"

要明白运作者为什么很少谈到行星好莱坞的核心业务——餐馆，还记得吗——并不难。简而言之，**它的基础业务已经不行了。**虽然 1996 年第二季度它的收入从一年前的 6580 万美元增加到了 8540 万美元，但利润却直线下降，从 920 万美元下降到了 72.1 万美元。实际上，行星好莱坞的第二季度的收入中确实包括了一项令人费解的 1000 万美元收入。怀疑的人认为这只是一种金融手段，但即使这项收入只是账面上的，还是可以说收入是稳定的，下降的幅度不是很大。更多的餐馆并不意味着更多的利润。(一位内部人士声称行星好莱坞为了使账面上好看，对开始几个季度的"数字进行了处理"。费用被推迟到以后几个季度，而收入却提前了到了开始几个季度。这当然使得大多数初始公开拍卖的机构购买者有机会卖出了股票。)

但可悲的是，大多数投资者完全没有注意到更为严重的情况。那就是行星好莱坞同一餐馆的营业额一直在下降，而且商品销售收入占总收入的份额也在下降。

初级市场发行后几个月，按证券交易委员会的要求，行星好莱坞发表了一份报告，其中就有以上这些数字。它们表明公司正在衰退。一般认为，分析员应该会就此提出一些问题，比如"为什么餐馆的营业额在下降?"，"我认为商品销售将使行星好莱坞与其他的连锁集团有所不同。但为什么其销售在下降呢?"但如果你这样认为的话，那你就错了。特别是对那些为承销商工作的分析员而言。他们或多或少地忽视这些数字，同意运作者的观点，即行星好莱坞的开张仪式非常壮观，第一年收入有所下降是必然的，但最终会趋于平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳。巴克利和罗斯仍然把该股票评为了“购买”级。

分析员们好像被厄尔增开“成千上百”家“凉爽行星”冰激凌店和“音乐共和国”现场音乐的豪言壮语迷惑了。不仅如此，他们还把威尔的意思传达给了广大的投资者。1996年11月，厄尔告诉《财富》杂志，他相信公司的利润能保持每年40%的增长率。虽然这比分析员当时最乐观的35%的预测高了许多，华尔街却没有人眨一下眼。

对于股东们而言，宏伟的计划和振奋人心的预测仍然存在一个问题：没有一个计划是明确的，而基础业务却在迅速地衰退。

大量资金落入了行星好莱坞的腰包，但计划中的娱乐性饭店、职业全明星咖啡连锁店一个都没有实行。

最令投资者伤心的是行星好莱坞连锁餐馆的营业额实在不行了。顾客第一次光顾之后就陆陆续续地不再光顾了。1997年同一餐馆的销售额下降了11%，1998年更是急剧下降了18%。同时，由于顾客对每件400美元的皮革夹克的反应冷淡，其商品销售额也在萎缩，1998年占总收入份额下降到1/5。

到1998年末，终于有一个分析员忍不住了。1998年10月保罗·马什终于开始说真话了，尽管为时已晚。在他的言词激烈的报告中，他称行星好莱坞“毁坏品牌”，他解释说：“他们提供的食物一塌糊涂。那些明星在开张仪式以后就再也没有出现。”也许他们不想因那些餐馆的装饰产生误会。无论如何，马什认为他早先给行星好莱坞评为“购买”级是他职业生涯中最糟糕的错误。

1998年以后，行星好莱坞真的不行了。1999年的第一季度，该公司同一餐馆的营业额下降了整整22%。当时，典型的行星好莱坞餐馆（如果还真地开的话）吸引的顾客数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大概是其 1995 年的 60%，那时候，行星好莱坞已经建立了 87 家餐馆，在一些小地方都出现了它的餐馆。但只有那些大型旅游城镇的餐馆才盈利，所以它建这么多餐馆真是令人费解。

投资者不得不接受这样的事实：行星好莱坞的报告中称，到 1998 年为止，如果 1999 年 3 月的收入达到 3.87 亿美元，那净损失也已经达到 2.38 亿美元。

对于在初级市场发行以后购买股票的普通投资者而言，行星好莱坞是一个无法缓解的灾难。最终，只有那些在公开发行之前购买股票、在初级市场发行时又出售了股票的私人投资者，以及那些能够以初始公开价格买到股票、在发行第一天就抛出的机构投资者才是真正的赢家。

对在初级市场发行以后购买股票的普通投资者而言，行星好莱坞是一个无法缓解的灾难。最终，只有那些在公开发行之前购买股票、在初级市场发行时又出售了股票的私人投资者，以及那些能够以初始公开发行价格买到股票、在发行第一天就抛出的机构投资者才是真正的赢家。从那以后，这只股票连续三年下跌，除了偶尔会因为这样或那样的消息而小幅攀升一下之外。

1999 年 1 月 22 日，行星好莱坞的股票跌到了每股 3 美元。贝尔·斯第恩斯公司的巴克利终于将行星好莱坞的评级从“购买”级降到了“中立”级。这个评级其实也是错误的，因为不久以后该股票就跌到了每股 1 美元。不管怎样，你怎么能对一家即将破产的公司的股票保持中立呢?实际上，应该“卖出”。无论如何，这个连锁集团在 1999 年破产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。最终，债主们还在争夺其遗留下来的资产。

第二节｜花花公子：二级市场上怎样对股票进行大肆炒作

经纪人和机构投资者为一只股票大肆宣传，引诱分散的投资者购买股票，以使内部人士和大宗交易者抛出股票，这种情况不仅仅发生在初级市场发行中。有时候，一些不被看好的股票会被拉出来进行宣传——通常是在一些有利的新闻发表之后，比如石油价格上涨之后宣传石油股票。分析员会暗示其最大的委托人立即发表一份报告，市场上的资金就开始购买——出于对分析员认为某只股票将上涨的预测的信心，然后分析员们会开始和媒体接触，为这只股票进行大肆宣传。等股票上涨之后，大投资者就退出了。

对股票的大肆宣传在二级市场上达到了极端，这是已经在纳斯达克或者纽约证券交易所交易的公司股票都存在的问题。最好的例子就是《花花公子》公司1999年5月发行的287.5万股股票。

大多数中年（或者老年）美国男性都会承认，《花花公子》杂志在20世纪50年代和60年代早期非常抢手。创办者、发行者和编辑休·赫夫纳打破了今天看来非常严格的限制，而且他的方法看起来很温和。

但是到20世纪70年代，《花花公子》的发行量一直在下降。公司勉强撑过了80年代。1998年老赫夫纳将领导权交给了他的女儿克丽斯蒂。克丽斯蒂也没有使利润有多大的改观。华尔街对她的上任无动于衷，其公司的股票价格在90年代也没什么上涨，一直在每股10美元左右徘徊。为什么股民对股票如此平庸的表现能忍受长达几十年而不仅仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是几年的呢?其实是因为老赫夫纳控制了大多数股票,使得少数股民只能"袖手旁观"。

但是,《花花公子》企业的股票在纽约证券交易所将近沉寂了一代以后在1998年和1999年早期突然开始出现一些有意思的曲线——上涨了。为什么?瑞士信贷经纪波士顿第一分公司等公司在他们5月11日承销287.5万股花花公子股票之前开始为这只股票推波助澜。赫夫纳需要资金,所以决定卖掉一部分股票,当然仅仅是一部分,不会影响到控股权。

1999年头四个月,《花花公子》的股票上涨了。当时一直谣传当赫夫纳死后,他的股票将被出售,经营权会发生真正的改变。

《花花公子》股票在5月11日第二次发行的价格达到了每股30美元,几乎是一年以前的三倍,也比以往任何时候的价格都要高。在第二次发行前,瑞士信贷经纪波士顿第一分公司在全国向机构投资者和高级经纪商极力称赞这只股票。"在16个城市进行的为期12天的马路广告加上287.5万股的交易量,使得《花花公子》重新引起了大众的兴趣,"该公司的分析员史蒂文·巴洛在1999年5月24日写到,他给这只股票评的级别是"强烈购买",而当时该股票的确已经上涨到了每股31美元。他的那篇44页"颂文"的题目是"《花花公子》——全世界惟一能加速现金流和提高资产价值的多媒体男士品牌"。

另一位分析员斯图尔特·哈尔彭也给这只股票评为"强烈购买"。哈尔彭在1999年5月12日的报告中称其为"理想的21世纪娱乐投资机会"和"杰出的、几乎完美的数字娱乐业的全球增长"。

瑞士信贷经纪波士顿第一分公司16天的盛大公路广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告无非是想告诉机构客户和股票经纪人，承销商对该股票充满信心。他们的分析员也喜欢这只股票——换句话说，这次承销以后，他们将推动这只股票，他们的股票经纪人系统将让其客户购买这只股票。那就是所谓的华尔街“机构发行”。

许多机构在第二次发行之前就购买了《花花公子》的股票，其中一家公司竟然购买 12.97% 的股票，这些机构在第二次发行中也购买了股票，但在接下来的几天中就大量地卖出了。第二次发行后《花花公子》的交易量一直保持着历史最高纪录——表明机构投资者卖出他们手中的股票是几乎肯定的。但没有任何分析员提到这一点。

1999 年这么多《花花公子》股票被承销，但其本金并没有多少增加——事实上，如果注意一下一些数字，该股票的大量卖出就是很有问题的。

《花花公子》的收入好几年都不怎么样，而利润几乎为零。1998 年，公司公报的收入是 3.177 亿美元，盈利为 430 万美元，这跟 1980 年 3.63 亿美元收入、1300 万美元利润的业绩相比实在是令人不快的。那就是赫夫纳家族 18 年来控股、管理业务的结果。

1999 年 5 月《花花公子》第二次发行的价格为 30 美元，大约是其 1999 年估计盈利——每股 31 美分(一个比较友好的分析员估计的盈利)——的 100 倍。该公司陈旧的主打产品已经被成千上万的网站大量复制，而且公司 1999 年的盈利比 1980 年还少。人们只能将希望寄托于瑞士信贷经纪波士顿第一分公司等公司更有力的销售。

但是在第二次发行时，虽然分析员巴洛和哈尔彭采取了最乐观的态度——在他们的分析里假设了许多“如果……那么……”的前提条件——他们估计 2000 年的盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也只不过是每股 38 美分 。那意味着如果《花花公子》2000 年第二次发行价格为每股 30 美元，那交易价格是其盈利 80 倍——还是远远高于 1999 年 30 倍于盈利的历史纪录。一般而言，平时普通股票的交易价格为盈利的 10 到 15 倍。像《花花公子》这样的公司，在华尔街多年来都表现平平，无疑应该低于这一水平。

每股 30 美元的发行价格还算是低的，分析员哈尔彭预计 12 个月内《花花公子》价格将达到每股 50 美元——如果达到这一价格，意味着其交易价格将为 2000 年每股盈利的 138 倍。但必须记住：《花花公子》不是一个新公司，也不是正在发展的公司，事实上它已经停滞了将近 20 年。

更加无法解释的是，《花花公子》的主打产品——杂志——的经营状况即使没有衰退，也已经开始苦苦挣扎了，但是巴洛和哈尔彭还是作出了那么天方夜谭似的估计。虽然《花花公子》在 1999 年中期有 315 万读者，但其投递成本却大大增加了，因为合并及后来批发发行商降低了价格，纸张的成本上涨了，广告收入也只比 1998 年、1997 年稍有改观——即使当时经济状况很好。这种杂志不像其他成人杂志，它在社论和摄影上花了许多钱，使得其每页发行成本是其他杂志的两倍。

更糟糕的是，发行商清算所的订阅服务——该杂志主要的新订阅客户的来源——在 1998 年减少了征订数量，大大地提高了价格。这将使巴洛和哈尔彭对这只股票作些什么预测呢？

巴洛和哈尔彭承认了这些，但他们用此来为《花花公子》做宣传。他们说，最好的希望是《花花公子》能恢复它的订阅数量，并且提高订阅价格。

另外，分析员们认为《花花公子》在成人有线电视和因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特网上有光明的前景。同时，《花花公子》正好刚在希腊岛建立了一个娱乐中心（在亚特兰大的娱乐中心早就倒闭了)。

在有线电视方面，花花公子电视台在1998年收购了另一家电视台。分析员们认为更广泛的分布不会增加生产成本，相反可以产生更多的边际收益。

分析员们忽略了在整个美国能租到的1美元一晚上的黄色录像带比《花花公子》的电视节目要多得多。而且，因特网上也有许多这样的内容，并且将来肯定会不断增长。分析员们争辩说，凭着《花花公子》这一品牌，它必将鹤立鸡群。也许如此，但是在1999年，在这一领域有许多竞争者，《花花公子》只不过是不起眼的一分子。例如，在1998年，这一行业在网络上创造了10亿美元，而《花花公子》在1999年前半年来自网络的收入只有310万美元，还包括了产品销售的收入。

当巴罗在吹捧《花花公子》在线时，一些言论无意识地流露出一些低调。它曾这样写到："《花花公子》俱乐部现在有3万名成员，他们每年支付60亿美元，购买照片、现场谈话和互动录像带。”现场谈话？互动录像带？只能令人联想到印第安纳冬天那些孤独的坐在电脑前面上网的男士。难道一个大牌公司凭这些就能创造138倍的利润吗？

事实上，花花公子在网络方面苦苦经营了将近五年，也只有3万名顾客。这个数字还不及其杂志每月销售额的1%。《花花公子》在五年里无所作为，凭什么说现在开始就会有所作为呢？分析员们无法解释这一点。

在成人电视方面，《花花公子》可能做得好一点。从今天的标准来看，《花花公子》还是很保守的，所以90年代后期五角大楼宣布《花花公子》的产品可以出售，因为没有过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分的性内容。实际上，1999 年花花公子就把刚买的那家电视台卖了，以为它的节目过于粗俗——尽管如此，巴罗的报告中仍然只有一点低调的言论。

分析员们没有明确提到这一点：虽然《花花公子》本部在芝加哥，但在洛杉矶它的实力更为雄厚，休·赫夫纳掌握了公司 70% 的股票，担任其主打产品《花花公子》杂志的名誉主编。但这恰恰是《花花公子》股民的麻烦。因为赫夫纳好像不太关心利润。事实上，当《花花公子》公报 1998 年纯收入 430 万美元时，它在其著名的《花花公子》大厦上也花费同样多的资金，赫夫纳就住在这幢大厦里，还有 70 名员工和一群佳丽。

简单地说，《花花公子》只要把这幢大厦卖掉，让赫夫纳靠每年 868916 美元的收入过活，它公报的纯收入就能翻一番，也就是说，《花花公子》的股票可以翻一番，占少数的股民在年会上其实已经对此说足够多了。

对股民更糟糕的是，1999 年 6 月赫夫纳告诉《纽约人》杂志，花花公子的人事变动和钱没有什么关系，而是他"内心"的想法。他 47 岁的女儿克丽斯蒂后来被任命为主席兼首席行政官——虽然十几年公司都没有增长——看来，赫夫纳不仅坚守原则，而且还言行一致。

但是关于不久的将来老赫夫纳将传位的谣传到底会如何呢？故事的线索是这样的：大部股票会被出售，年迈的克丽丝蒂——一个女人在五十几岁时会怎样经营《花花公子》呢？——会功成身退，有足够的钱安度余年。在更为进取的新管理阶层的努力下——也许会卖掉《花花公子》大厦——《花花公子》这一老品牌能重振雄风。在第二次发行之前，谣传就是这么说的。

《纽约人》宣传说在新的领导层的经营下，《花花公子》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票将翻两番——而且说新闻公司的鲁伯特·默多克可能成为合适的人选。但是当第二次发行完成以后——赫夫纳卖出了200万股股票,价值6000万美元——赫夫纳不仅没有宣布他将把他的股票传给两个分别为9岁和7岁的儿子,反而将他的资产永久地支持他女儿担任《花花公子》的女主席和首席行政官。

看起来,至少在未来的50年中,如果克丽丝蒂和她的同父异母的兄弟愿意的话,《花花公子》在杂志、网络、有线电视以及娱乐方面的业务都将交给他们。

似乎是为了强调这一状况,《花花公子》在1999年8月——仅仅是友善的分析员将其评为"购买"级以后几个月——公报了300万的净损失。虽然收入有7810万美元的纯利润。换句话说,收入都不知道到哪里去了,盈余变成了赤字。

毫无疑问。的确,赫夫纳1999年在传媒圈风光一番,出席戛纳电影节时带着四个佳丽,还经常出现在新闻中,娱乐新闻(甚至超过金融新闻)为了寻找素材,就在赫夫纳以及进出《花花公子》大厦的新好莱坞明星身上做文章。但大肆宣传并不一定会带来利润。

到1999年9月,花花公子的股票跌到了每股20美元。分析员巴罗还是没有改变态度。他在发表的报告中说:"我们相信卖出该股票是不合理的,每股20美元是难以置信的价格。"

有一点巴罗是对的:每股20美元对《花花公子》而言是"难以置信"的价格,后来的结果也证明了这一点。只不过,巴罗的评价正好相反了。该股票的股价高得过分了。《花花公子》接连几个季度亏损,因特网上的业务也没有赚到钱,它的股票就不断疲软了,到2001年初跌到了每股11.61美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。看起来好像要跌回以前几年在华尔街保持的、瑞士信贷公司等决定吹捧它之前的每股10美元的价格。

第三节｜分析员兼投资银行家：双重身份导致的利欲熏心

没有一个人像杰克·格鲁伯曼那么有魅力。在所有的分析员和股票经纪人中，所罗门美邦电信公司的股票师格鲁伯曼是一个举足轻重的人，虽然说起话来慢条斯理。“这家伙一年赚了200万美元，”所罗门公司的股票经纪人说，“他虽然有时会犯错误，但很明显，他在为公司做非常有价值的事情，否则他不会拿到那么高的报酬。”

1998年，格鲁伯曼拿了那么多报酬，那他到底做了什么呢？他选择的股票是最好的吗？他躲过了夏季的暴跌和远东金融危机？

不。“格鲁伯曼之所以能拿那么高的报酬，是因为他是华尔街最热门的‘高级分析员’之一，能够对许多投资银行业务进行投资。”《商业周报》这样写道。他进行“投资”，那就是当今华尔街分析员所做的事。

实际上，惟一的问题是格鲁伯曼应该被称为高报酬的分析员还是中等报酬的投资银行家。格鲁伯曼因为创造了大宗交易而广受信任，然后还参与运作交易——**这些都是以投资大众的分析员的名义做的。**

据说他和世界通信公司总裁兼首席执行官伯纳德·C·埃贝斯的交情促成所罗门美邦电信公司完成了世界通信公司和微波公司的合并，涉及金额达到了350亿美元，最终组建了微波－世界通信公司。格鲁伯曼还是SBC通迅公司和美国技术公司涉及620亿美元的合并的顾问，也是贝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔大西洋公司和通用电话电子公司交易中 530 亿美元的交易的顾问。有人说所罗门在这些交易中赚了 12 亿美元，还不算将来的业务或者交易佣金，而格鲁伯曼为完成这些业务起了非同小可的作用。

格鲁伯曼不仅和投资银行家来往很密，而且还参加交易达成过程——为此《纽约时报》给了他一个外号“**研究分析员兼投资银行家**”。1999 年 5 月，微波－世界通信公司和纳克斯泰尔通信公司的交易濒于破产时，格鲁伯曼参加了谈判，可能是纳克斯泰尔通信公司方面泄漏了信息。格鲁伯曼亲自过问了这件事，似乎把它看成对他的冒犯。“如果一方能保持沉默这个交易过程就不会出现问题。”格鲁伯曼对记者抱怨说。格鲁伯曼认为这笔交易应该能完成。

当另外的分析员对合并有意见的话，格鲁伯曼就会和他开战。谁是冒犯者?活尔特·帕萨克。他曾在纳克斯泰尔通信公司任职，公开说当初交易可以重新挽回。“已经破产了。”格鲁伯曼在侮辱帕萨克的智慧、反驳他的评论前告诉《时代》。格鲁伯曼直率地告诉《时代》是他——格鲁伯曼，而不是帕萨克参加了谈判。

90 年代华尔街已经物是人非，即使基金经理也不把格鲁伯曼投资银行家兼分析员的双重身份放在眼里了。“他是可以接近的、有知识的，我认为他没有被投资银行业务过度影响，”Invesco 共同基金经理布赖恩·海活德告诉《商业周报》，“所有著名分析员都参与投资银行业务，我们作为另一方必须记住这一点。”其他基金管理人也这样认为。格鲁伯曼总是“以银行为出发点”，某基金的组合资产经理埃里克·埃弗龙告诉《华尔街杂志》，“只要他选中了一个公司，我认为肯定会有银行交易发生。”埃弗龙说许多分析员都做这个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格鲁伯曼不仅善于促成交易，而且更善于搞好与媒体的关系——大概每年为所罗门美邦电信公司省了 250 万美元。格鲁伯曼作为著名的路易斯·鲁凯泽的"一周华尔街"电视节目的特邀嘉宾，你说值多少钱？格鲁伯曼做 1998 年 6 月的明星分析员，他告诉鲁凯泽总的来说在电信股票方面他有点不行了——你知道有太多新的竞争了。那他喜欢什么股票呢？

"我会一直买世界通信公司的股票，"格鲁伯曼告诉鲁凯泽。普通投资者也许会认为慷慨的鲁凯泽让格鲁伯曼参加他的节目有一定的理由。也许理由是格鲁伯曼很好——为什么还要费神于让不怎么样的人参加节目呢？

第四节｜格鲁伯曼真是一个好分析员吗？

在同一个节目里，格鲁伯曼告诉鲁凯泽和成千上万的观众，迅速增长的世界无线通信市场将无比巨大，所以一家叫铱星有限责任公司的公司正好顺应了这一潮流，这是他在这一节目中推荐的惟一两家公司。鲁凯泽没有指出这两家公司都是所罗门的客户。

铱星有限责任公司正在着手一项计划，即发射 66 颗卫星，提供全球性的手机服务，特别是那些还没有此项服务的偏远地区。像许多刚开始的电信企业一样，铱星公司动用了大量资金。要铺设电缆，要发射卫星，要雇用设计和建设工程师，要雇用律师保护地盘并和私有产业主及政府谈判，所以电信产业需要许多资金。那意味着要发行许多债券和股票。华尔街对此心存警惕。但是，所罗门在 1997 年就公开发行铱星公司的股票了。

然而，格鲁伯曼在电视上为铱星公司做宣传时，其股价为每股 60 美元，但后来证明他的建议是错误的：大约一年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以后该公司宣布破产。事情正如许多业内人士预料的那样，消费者不喜欢笨重的铱星公司的手机，这些手机要么在室内信号不好，要么菜单冗长复杂。铱星公司的每月的签约用户还不到1万，而预计的数字是每月5万。

1999年8月中旬铱星公司按照有关规定宣布破产以后，因为资产分配时股票持有者居然什么也没拿到，投资者非常不理解，所以其股票跌到了每股3美元。格鲁伯曼直到这场混乱结束还给铱星公司评了“购买”级。1999年4月，当时铱星公司已经出了问题，股票也已经远远低于每股60美元，但格鲁伯曼仅仅是将其评为了“中立”级，而不是“卖出”。

格鲁伯曼给出“购买”推荐的实际目的还值得推敲。1999年2月18日，格鲁伯曼给了一家名为Level 3的公司荐股，将其预计的股票价格从每股54美元提高到了每股70美元。同一天，该公司的股份制纤维光缆公司第二次公开发行2000万股股票。同时还宣布，格鲁伯曼供职的所罗门美邦电信公司将成为主承销商。

四天以后，格鲁伯曼发表了一篇40页的关于Level 3电信公司的报告，说这家公司完美地进入了全球因特网传输的崭新领域，而且具备低成本传输数据的方法。不知道是不是由于格鲁伯曼的宣传，股票的需求量真的很大，第二次公开发行的股票达到了2500万股。到3月4日，股价为每股54美元，也就是说筹集到了13.5亿美元。格鲁伯曼真是名副其实呀。Level 3电信公司的股票价格在第二次公开发行以后暴涨，超过了格鲁伯曼预计的每股70美元——这在1998年是少见的!

格鲁伯曼和投资者忽略的是，Level 3电信公司要用钱来填补以前空缺的资金，而且还需要大量资金实现在全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铺设 24000 英里长纤维光缆的计划，以用来完成声音、数据和因特网的传输。到 1999 年中期——格鲁伯曼正在建议客户购买该公司的股票——它只铺设了 1400 英里长的光缆，还不到计划的 6%。据称，Level 3 电信公司的光缆系统比竞争对手更便宜但通信量更大。据公司自己的预计，把网络建立起来将花费 80 亿到 100 亿美元——说不定是亏本 80 亿到 100 亿美元。大量垃圾债券和股票已经或将要被发行，以筹集所需要的资金。所罗门美邦电信公司又可以指望从中获得不菲的承销收入了。

初期建设的资金投入至少要持续到 2003 年，而要获得利润起码要到 2005 年或更晚——比 Amazon. com 公司许诺的利润等待期还要长。但 Level 3 电信公司并不担心。1999 年它正在丹佛附近建一个 7000 万美元的公司园区。但是有人反驳说有许多令人担心的问题——电信公司腰包里装满以后，就在全世界到处铺设纤维光缆。通用电话电子公司等公司都在建纤维光缆网络。微波－世界通信公司等公司也有自己的网络，虽然旧了点，但都在升级更新。

1999 年 6 月的巴伦全国商业金融周刊报道说："许多光缆还闲置着，等待将来需要时使用。"哦，天哪！

Level 3 电信公司的投机业务赔钱的本质到 1999 年下半年终于开始暴露出来了。虽然公司在不相关的矿产和投资业务方面赚了钱，但截止到 6 月 30 日第二季度，该公司的收入为 1.06 亿美元，亏损额却达到了 1.83 亿美元。

分析员普遍预测公司 1998 年每股将下降 1.87 美元，1999 年将下降 2.82 美元。到夏季，股票一路跌到了每股 45 美元以下。在第二次发行时，购买股票的机构和共同基金认为格鲁伯曼的炒作才使股票逼近了每股 100 美元。也许是散户开始相信炒作是真的时候了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，Level 3电信公司还没有到穷途末路的地步。2000年股票的价格为60美元左右;2001年曾跌到过50美元左右。这十年间它还将是一家看起来有利可图的光缆公司。如果一切顺利的话,它将比大多数竞争对手在因特网传输方面做得更好。而且,从最近的情况看来,对电信通信量的估计通常比较保守——更大的容量将使更多的通信量成为可能。人们将来可以通过因特网租录像带，或者通过3－D界面进行交谈。当然,如果该公司不能偿还债务的话,很可能被另外一家公司收购——又有投资银行赚钱的机会了。

但是你肯定想，Level 3电信公司在这个竞争激烈的领域中六年来一直是赤字,格鲁伯曼还估计它值250亿美元,真不知道他是怎么回事。

格鲁伯曼在Level 3电信公司上的表现就令人质疑了,但他在一家名为SmarTatk电信服务公司的洛杉矶电话卡公司上的表现更人质疑。所罗门美邦电信公司在1996年8月公开发行了这家公司的股票。该公司在全国范围内疯狂并购各种形式的电话卡公司，投资银行也从中赚了不少钱。该公司1997年就发行了1.5亿美元的可转换债券。同时,也建立起了巨大的零售网络。

格鲁伯曼很喜欢这只股票并推荐了它。但最有趣的是,SmarTalk电信服务公司从来没有赚到过钱。这并不奇怪,它购买的许多公司都不值钱。到1998年4月,SmarTalk电信服务公司的情况开始变化了。公司宣布说第一季度因为“高成本”和“新产品的延期”造成了赤字。它的股票跌到了将近每股22.44美元,每股跌了8.69美元。格鲁伯曼降低了他对该公司利润的估计,但还是维持了“购买”级的评价。后来SmarTalk电信服务公司遇到了问题，最终不得不放弃重新赢利的努力,于1999年1月宣布破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《机构投资者》杂志对格鲁伯曼的评价一直很高，虽然他倾向于所罗门美邦电信公司的客户。这是为什么呢?《机构投资者》杂志每年在资金管理人中做一次调查，看看他们最喜欢哪些分析员。评选的标准不仅仅是挑选股票的能力，还有行业知识等等标准。格鲁伯曼的行业知识很了不起,从1987年开始他就是明星分析员，在这之间前他就在这一行业工作了。他有身为高层人士的朋友，而且亲自参与交易达成过程。谁也不可能比他更有知识了。所以，多年来他一直在《机构投资者》的首选分析员之列。

降低一只颇受欢迎的股票的评级无异于职业自杀。

但仔细阅读一下1998年该杂志的列表，就会发现格鲁伯曼的名字没有出现在最佳股票挑选师、最佳利润估计师、最有用即时分析员之列。那为什么对格鲁伯曼的评价那么高呢? 有人也许会说，分析员也许不太在意散户做出的评价。当机构投资客户为了让分析员做出一个有利的建议投入成千上万资金时，分析员难道还不推荐购买吗? 毕竟，机构投资者也要好的建议。他们给了交易佣金、购买初级市场发行的股票，让分析员赚了那么多钱,他们才是大客户。

答案：关键不是准确，而是顾客的利益。机构投资客户越来越多的要求保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持"购买"级评价——如果降低股票的评级是不可避免的，那么至少要在公开降低股票评级以前不给出任何"卖出"的讯息。

"当一个年轻的电信方面的分析员降低了一家颇受欢迎的公司的评级时，拥有大量该只股票的基金经理就会告诉券商：'告诉你们的分析员，他是个白痴，'"《机构投资者》在 1998 年的年度调查花絮中报道说。这篇报道的要旨是说只有"年轻"的分析员才会给出"卖出"级评价，因为资历老的分析员深谙其中的道理。"即使是在健康的股票市场上，没有经验的分析员处于明显不利的地位。比如他们可能没有意识到，降低一只颇受欢迎的股票的评级无异于职业自杀，"《机构投资者》报道说。

因为现在机构投资者在"财富 1000 强"中占了很大的份额，他们发现自己越来越容易受到公开的"卖出"推荐的影响。想要清仓是很困难的，但是一旦出现"卖出"建议，要毫发无损地清仓就更困难了。这样的股票的价格平均在 30 倍于赢利的价位上，随时都会因为不利消息或分析员"卖出"评级而下跌。分析员的"卖出"评级只会使许多机构交易者手中的股票贬值。**所以，"协作"得好的分析员、经纪人和共同基金会永远维持"购买"级评价，至少要维持到大客户抛出股票以后。**

第五节 | 抛出：机构投资者抛出的垃圾股

在金融行业有一种说法叫作"**抛出**"。"抛出"是指当大机构股票购买者购买了某只首次公开发行的股票的所有或者大部分后，马上"抛出"手里的股票，有时几乎是在股票公开发行的短短几小时之内——比如行星好莱坞。"抛出"也许是 90 年代初级市场发行中很普遍很主要的一个特点，特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别是在抢手的因特网股票的初级市场发行中，甚至在一些受欢迎的股票的第二次发行中也是这样。在一只股票或一个行业轰动一时的时候也会发生“抛出”现象。通常是机构投资者在分析员给出“购买”建议以前，或者起码在“购买”建议公开以前，就买入了股票。

初级市场发行中70%的投资者不赚不赔或者更糟……超过22%的初级市场发行交易的损失超过30%，有一些的损失额甚至达到了70%。

重要的是，“抛出”回答了关于经纪分析员和经纪人的一个基本问题：如果经纪分析员只出于自己的利益，那么为什么有自己的分析员和信息的机构投资者要购买初级市场发行的股票？

答案是：大机构投资者抛出股票，卖给那些认为还值得购买的机构投资者，或卖给那些被分析员的宣传、传媒的炒作和初级市场发行价格眼花缭乱的上涨吸引的个人。别以为机构投资者会随随便便地买进股票。

个人投资者只能等“大家伙”退出以后才能进入股票市场——或者说必须等到“大家伙”愿意卖出股票以后，所以个人投资者的回报与机构投资者的回报的差距是很大的。根据红青钱网转载的世界金融网址网站于1999年6月进行的一项研究，“1999年前半年即将结束之际，有99家因特网企业发行了股票，创下了历史最高纪录。**少数幸运的能以发行价格购入股票的投资者狠赚**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一笔。大多数投资者在高价位被套牢了。”

据世界金融网址网站研究主任说，机构投资者凭借其雄厚的金融资本，在1999年前半年因特网方面的初级市场发行中的回报率达到了86%。显然，这些机构投资者会很乐意一直购买经纪人提供的股票。

但是个人投资者呢？他们购买的初级市场发行的因特网股票的平均损失为9%，因为他们不能以发行价格购买股票，而必须按后来的交易价格购买。这个研究调查了1999年前半年公开发行的所有因特网方面的股票，包括它们的6月30日的收盘价格，得出了以上结论。

◤机构投资者抛出的股票实际上是垃圾股。机构投资者未抛出的初级市场发行股票都是长期表现好的股票。

没有购买因特网初级市场发行股票的个人投资者也没有好到哪里去。总的来看，初级市场发行不是投资的好选择。在1999年前半年，“虽然媒体大肆宣传，所有初级市场发行中只有4.5%的发行给普通投资者的回报率比较高（也就是说，回报率超过60%）。即201次发行中只有9次给普通投资者的回报率比较高。这是初级市场发行的平均水平。但是，投资风险远远高于平均水平，虽然力图支持每次发行的分析员一再宽慰投资者。”另一方面，初级市场发行中70%的投资者不赚不赔或者更糟……超过22%的初级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场发行交易的损失超过30%，有一些的损失额甚至达到了70%。

虽然普通投资者能以初级市场发行价格买入股票，他们也很难将其“抛出”。一旦个人客户抛出初级市场发行股票，股票经纪人会失去佣金。所有这些客户就被阻挡在初级市场发行之外，保证了初级市场发行稳定，使得机构投资者在抛出时没有任何竞争。

学术界注意到了“抛出”现象，认为机构投资者抛出的股票实际上是垃圾股。达特茅斯学院阿摩司达克研究院1998年发表了题为“初级市场发行定价错误持续性和抛出的预测力”的研究，结论是机构投资者购买初级市场发行股票时经纪人会“低估”其价格。根据这项研究，机构投资者未抛出的初级市场发行股票都是长期表现好的股票。有趣的是，研究发现对个人投资者而言最坏的股票是那些在初级市场发行当天最热门的股票（值得指出的是，这项研究调查的是从1973年1月到1995年5月间的1232次较大的初级市场发行，那时候还没有出现对因特网的狂热）。

◤对于个人投资者而言，他须牢记：要靠小量的买卖股票赚钱非常困难。

在初级市场发行当天上涨60%以上的股票结果后来的表现比较差，一年以后大约下跌6.8%——跟世界金融网址网站发现的在零售或公开市场上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买因特网初级市场发行股票的个人投资者的9%的损失率非常接近。但对于分散的投资者而言，谁不会对一只在第一天交易时就翻一番的股票感兴趣呢？大投资者经常抛出热门的初级市场发行股票几乎是不争的事实。达特茅斯学院阿摩司达克研究院的研究发现，热门的初级市场公开发行股票（在交易第一天上涨60%以上的股票）的交易中，有高达52%的交易是在刚开始的一小时里进行的。而在刚开始的一个小时里，只有机构投资者才可以卖出股票。在刚开始的两个小时里，交易额也占了总交易额的72%；按定义来说，又有机构投资者抛出股票。根据研究，热门的初级市场发行股票的平均70%的流通量在交易第一天完成了。显然，结论就是大机构投资者在抛出股票，而且这是非常有规律的一种行为。他们大量买入股票，然后分散地出售。所以，对于个人投资者而言，他须牢记：要靠小量的买卖股票赚钱非常困难。

加利福尼亚大学洛杉矶分校的安德森商业学院在1997年末还做过另外一项关于初级市场发行股票的研究。这项研究发表了题为《初级市场发行股票的盈利和长期市场表现》，“许多上市公司年回报也只有大约5%到10%，低于同等水平的公司及市场一般水平的公司。”

初级市场发行股票表现差的原因是什么呢？“**股票发行商经常在公报的盈利上做手脚，以便盈利状况看上去尽量地好，从而吸引潜在的股票购买者**……证券交易委员会的规定完全允许上市公司将过去的盈利重复记账，这样上市公司的盈利看上去总是上升的，”韦尔奇的文章中说。换句话说，投资银行报告的数字有水分，而分析员则尽力向投资者宣传这些虚假的漂亮的数字。这听起来是不是让你想到行星好莱坞？韦尔奇建议投资者尽量不要购买“没有认真研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究过的初级市场发行的股票”。

初级市场发行股票的收益大头都被那些以发行价格买入股票的投资者拿走了。那为什么经纪分析员还要在距初级市场发行二十五天以后（证券交易委员会规定的等待时间），给出“购买”推荐呢？一般而言，按照分析师早已误了时机的购买建议而购股票的分散投资者都会亏本——虽然他们提供了机构投资者的抛出股票的途径。

金融媒体在有关初级市场发行股票的报道宣传方面的表现只能说是勉强及格。就像媒体总是关注州彩票抽奖赢家、色情罪犯或事故一样，金融媒体的报道也总是聚焦于在初级市场发行股票上赚得最多的投资者身上。但研究表明，犯罪在下降。同样的，初级市场发行也将不再是个好的题目了，这表明失去了这些过去的炒作热点，新闻业如果还不改变以前的报道偏好，很难避免走下坡路。

我们非常清楚地看到，分析员的确涉入了券商的股票、证券买卖，还帮助他们加强与投资银行客户的关系。就像有《花花公子》就有庸俗的裸体杂志一样，只要有如同贝尔·斯第恩斯公司这样的大承销商就会有硬性推销、小经纪人形成的“投机性证券经纪团伙”——不过，就如后面会讲到的那样，**现在合法的经营和真正垃圾的炒作已经很难分清了。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

华尔街上的小券商：吹着铜笛的诱骗者

20 世纪 80 年代中叶，在以纽约为主要基地的佩恩韦伯投资经纪的王国中，彼得·布特勒是化工方面颇为权威的分析专家。同时，身为华尔街的安全分析员，他又在相关方面为《公共机构投资》这份杂志做了两年的年鉴。“火眼金睛”，是这份著名刊物的盛誉，在工业方面，它简直就被人们视为圣经法典一样。它刊出的年度排名对于职业的出现和消失都起着举足轻重的决定性作用。但是，对于投资者来说很不幸的是，正如第四章所述，这一切都并没有保证我们这位《公共机构投资》的明星是一个按牌理出牌的人。

当然，证券产易委员会也不会以为布特勒是这样的人。在那段时期，布特勒对于一家位于康乃狄格州斯坦福，名为梅默里金属有限公司的公司产生了特别浓厚的兴趣。这家公司的一项重要产品就是一种铜合金的金属。它的独特之处是这种金属无论被弯折或挤压得如何变形，当经过加热后，也会自动恢复到其原有的状态。单就创意来讲，这的确是非常的新奇，但是在经济上却很难说有什么太大的价值，而且就这种合金至今的实际使用来看，也是应用欠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广。

无论是何种原因，自1985年起，布特勒就开始鼓动各种小公司、朋友、资产理事，乃至是佩恩韦伯的证券股票经纪人转而向他们各自的委托人推荐这只股票。实际上，说布特勒是“推荐”，实在是太婉转的一种表述了。根据证券交易委员会的说法，布特勒曾对人们预言道，“这就是可以让大家退休后养老的那种投资股票，用不到五年的时间它的价格将直击200美元。”

那时，梅默里金属有限公司的交易价值每股还不到10美元。换句话来讲，就是说布特勒预言的是在接下来的五年中这种新奇的金属将带来百分之两千的资金回报率。显而易见，这种新型材料是有广大的发展前途的，至少，根据《公共机构投资》的权威评述，事情自然是这样。很可惜的是，证券交易委员会并不这么看，在一份1988年提出的针对布特勒的内部报告中，委员会认为，布特勒应该知道“这种评论是很严重的弄虚作假或者是刻意误导”。

但是，像经常发生的一样，证券交易委员会的行动总是显得过于迟缓。在1985和1986年间，在布特勒使出浑身解数的这段时期，梅默里金属有限公司的这只股票神奇地飚升，简直就像一只被施了魔法的眼镜蛇，居然在1986年达到了16.625美元的高价。尽管这与布特勒承诺的每股200美元仍然相去甚远，但是，毫无疑问的是，它仅仅在一年间就狂升百分之六十六出奇的表现也足以令世人刮目相看。在20世纪90年代末的因特网狂潮到来之前，一个这样的繁荣景象就已经称得上是相当惊世骇俗的成就了。

无论如何，正如证券交易委员会所攻击的那样，布特勒为梅默里金属有限公司的利益所做出的努力并非毫无私心。在他极力劝诱那些公司购买这只股票的同时，布特勒也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为自己的投资组合买进了一定的股份。一个分析师购进一只股票的同时又极力地鼓吹它，这种情况被称为**“前线经营”**，很明显，这是会发生利益冲突的。

其实，一般来讲，分析师在大多数的经纪业务中是可以进行自由买进的，即便是在他的委托人的买单上的股票。但是卖出的情况就是相当困难的了，他一般都要征得生意委托人部门的许可。在华尔街复杂的布满冲突的利益网中，分析师们面对的现实是他们应当尽量在那些次要一些的投资上进行交易——投资者被“套牢”的可能性并不比其他任何人要小。

至少，没有人会挑剔布特勒说他做事不够尽心尽力。根据证券交易委员会的报告，在其他的活动中，他曾经威胁说任何卖出梅默里金属有限公司股票的顾客都休想得到布特勒在投资上的建议。而且，布特勒还与梅默里金属有限公司进行幕后交易，索要他在极力推荐这只股票时应得的报偿。除此以外，布特勒精心组织了一起被称为“急剧挤压”的事件。具体说来，就是布特勒促起了一个买进梅默里金属有限公司股票的风潮，目的在于使得股价上扬。而短线投资者（他们成为最终的支持者）不得不进行抉择，是补足头寸还是继续在开放的市场上买进梅默里金属有限公司的股票，以便进行和债券人的资金回馈。（布特勒“急剧挤压”的举动还是颇有一番趣味的，我们不妨在后续的章节中再叙。）

不过，什么都比不上汤姆·巴顿的证词对布特勒更为不利。汤姆·巴顿是布特勒在一家成立于80年代的名为“费施巴斯兄弟”公司的短线交易机构的合作者。在宣誓后，巴顿向证券交易委员会提供了以下供词，即在1986年夏天他曾向布特勒明确证实，梅默里金属有限公司信誓旦旦所承诺的专有契约纯属子虚乌有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如法庭记录，针对这点，证券交易委员会指出，布特勒是以在公司内部卖掉个人股票的方式在利用梅默里金属有限公司为自己谋取利益。他甩掉了自己的风险，同时也有可能曾经向与他关系较为密切的委托人通风报信，叫他们抛售。但是与此同时继续劝导人们仍然买进。

其实，仅仅就布特勒个人的所作所为来说，他的确可以算是干得干净漂亮。但是，1986年底在梅默里金属有限公司内部泄露出针对原先做出的关于与大财团的合约声明的"澄清"证实后，梅默里金属有限公司这只股票便一蹶不振。实际上，正如"费施巴斯兄弟"公司后来所核实的，这份契约的确并不存在。到了1991年，这个梅默里金属有限公司便更名为"迈莫力"公司，它的股票上市价格为区区37.5美分每股。这是一个没有任何分析师会对其产生兴趣的低价。与此同时，那些听信佩恩韦伯投资分析专家布特勒的狂热的一般投资者，终于受到了惨痛的教训，就算他们再走运，那也会是无法挽救的损失。

事情就是这样，梅默里金属有限公司的始终未尝都是由布特勒造成的。事实上，也许布特勒他自己也不过是区区的冰山一角而已。

在华尔街的这些较低阶层中普遍弥漫着一种轻喜剧色彩。那些被冠以"小公司"或"超小型公司"，属于第二阶段的地区性公司或者单线机构总是不遗余力地尝试向小型的机构和中等规模的基金组织（有时被一些贪婪的资产理事所把持）卖出那些被称为"便士股票"的低价股票，这些股票每股都不高于5美元，而那些零售商看起来却丝毫也没有变得聪明一点，简直是一代不如一代。

当然，这并不是说所有的区域性经纪人或者是单线交易掮客，都比那些"大人物"更无能更腐败。但是，那些高层

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人士迫于那些抱着“怀疑主义”原则的委托人部门的压力，经常会尝试从信息中心获得与核实更多的信息，就像美林或者是摩根斯坦利所做的那样。(这是券商交易委托部门的一项工作，一般都是由负责小型经纪业务的个人分析员接手，以保证业务执行的合理性。)在这个远离华尔街主流的世界里，魔笛的质地渐渐地由黄金转变为了青铜，而它奏出的曲调的节拍也并不清脆悠扬，而是流露出低沉忧郁的神色。

在华尔街，“先扬后抑”是众多普遍流行的小把戏之一。“先扬后抑”是指一群投机者大肆吹嘘某只特定股票的价值，经常会是小型公司的股票，然后在股市跌落前全面抛售。他们这么做往往选择在有良好的公众反映和参与的时机，见风使舵，整个行动的核心部分就是要有一个相当有威望的分析员的分析报告——而这名热心的分析员作为受雇用的同谋者，也会因他为这只股票所做的努力得到相应的报酬。

“先扬后抑”是指一群投机者大肆吹嘘某只特定股票的价值，经常会是小型公司的股票，然后在股市跌落前全面抛售。

在华尔街的非主流阶层，小型公司的股票引起了小经纪人格外的青睐，原因主要基于以下三点。第一，这些小型的股票很少得到主流经纪分析员的重视——这就相当于任何研究这只股票的人对于它的了解都不可能太多，信息不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能太全面，就接近于一个空白的领域，同时就能轻易地得出结论。

第二，小型股票很容易会被大众传媒所忽视。的确，报纸行业是很少热衷于搜集并揭发过去的事情，同时，新闻广播也很少涉及印刷业的刊物。但即使是这样，骗局在那些传媒根本不注意也不在乎的地方是更容易进行的。在全美，有不下于 8000 家这样的小型上市公司，所以，主要的经济金融传媒的确是没有精力和兴趣去注意这样芜杂的群体的。

第三，这些小型公司受这些股票掮客欢迎的原因就是，明确地说，就是相对来说有更好的浮动能力，用专业术语来说就是“市场承受能力”。因此，即便是公众中产生的一个很小的市场购买压力，也会突然地促使价位飚升。在这个关头，“先扬后抑”的伎俩就变得更加容易操纵了。

将近二十年无休止的“牛市”使得“先扬后抑”的操作变得相当的简单。直到近期，新兴的经济媒介伴着因特网的冲击而显现出越来越强的生命力，被新命名为“.COM”公司的网站带着它们的经营计划书一夜之间在投资界变得炙手可热。就连正统的出版物也普遍以投资商的故事为蓝本，或者甚至是只是为了成为百万富翁而购买新发行的网络股票的书记员（即便只是名义上的）。

这种气氛使得一些人感到有些失落，就算他们再积极渴望参与，似乎他们也只能处于旁观者的位置。这种情形其实暗含了很大的隐患。在俄克拉荷马州塔尔萨举行的一次会议上，证券交易委员会的主席亚瑟·莱维特对广大投资者告诫道：“眼下的情况就像干柴遇到了火种。作为证券交易委员会的负责人，我已经看到太多人辛辛苦苦的生活积蓄灰飞湮灭。”

“先扬后抑”的确是有很大的利润。在 1996 年，在这预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料不到的因特网狂潮席卷华尔街的疯狂场面还未出现之时——那时还对更加诡诈的股票阴谋敞开着大门——政府有价证券监督员做出的汇报表明，每年美国人都因这种小型股票欺诈行为而损失六十亿美元，而到了1997年，他们统计的数字提高了25个百分点。当然，这只是政府监督员的不完全统计而已。(尽管玩世不恭的人会说："真是个大买卖。"而散户投资人单在行星好莱坞上就有29亿美元的损失。)无论如何，每年比60亿美元更加巨大的损失也并不罕见，但是吸引了政府的视线并被投入了更多的关注，就表明情形颇为严重了。同时，内幕森森，没有人真正知道投资者的悲哀究竟是不是由于券商的不称职，操作管理的不合理或者是"暗箱操纵"所造成的。

但是，我们却知道，这种"暗箱操纵"确实充满了整个金融世界。

巴里·戴维斯自诩为"罗宾汉"，面对联邦调查员，他对于自己非法操纵股票供认不讳，同时他说这样做"就像所有人做的一样"。尽管关于戴维斯的记忆已经渐渐浅淡，他仍然是一个非常有趣的案例，同时也将继续证明：只要华尔街存在（尽管有证券交易委员会和NASD虚弱的监控），在证券业的世界里就会存在巴里·戴维斯这样的人。

追溯到1989年以及1990年，巴里·戴维斯经营着一家名为普林斯顿金融服务公司的新泽西金融出版社。在那个时期，**金融业公众关系**被视作全美最有发展潜力的产业之一。当然，现在它也是一样的热门。在这个国家里总会遍布着一些小型的公司认为或者是试图这样认为，觉得他们的股票被不公正地对待甚至是不合理地忽视掉了。其实，这些公司也并不总是太自以为是。这些八千多家的公开交易的小公司都在拼命地争取别人的注意力，而大型的公共基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金机构却由于资金所限不得不将必要的投资都集中在绩优股上——对于这些都想一鸣惊人的小型股票交易来讲，这的确是一个挑战。

这些小型股想要提高知名度的手段有一个，就是雇佣一个金融方面的公共关系公司，去构思和实施一系列对他们自身有益的宣传性的商业活动。一般来说，这些策略包括大量信件、报告等材料的传播，对象是各种掮客、股票经纪人、小资产理事甚至是任何可能购买这种小型股票的投资者。与此同时，这家公关公司还负责向出版社和广播等传媒机构塑造正面形象。

值得说明的一点是，有些金融公关并非是完全凌驾于是非伦理标准和法律的约束之上。对于这些小型股票的销售公司，用客户公司的股票支付打通各种关节需要打点的经费远比付现金更有吸引力。实际上，数额巨大的委托公司的股票被用来进行周转，用来收买股票经纪人、资产理事、金融广告人等等。运气好的时候，就连那些一向难以收买的新闻播报员也并不拒绝收取上涨股票的股份。对于金融欺诈中的这种游戏规则，巴里·戴维斯的普林斯顿金融服务公司显然是轻车熟路了。

远在巴里·戴维斯步入金融公共关系行业之前，他的履历就称得上是丰富多彩的了。在20世纪60年代末至20世纪70年代初，在那时巴里·戴维斯还在使用自己原来的名叫巴里·苏兹的名字经营一家证券公司，这家名为“苏兹与罗斯”的公司位于纽约的溪流峡谷。据证券交易委员会调查，这家公司未能成功地接受挑战，在重大的考验面前失败了，而苏兹本人也因涉嫌“挪用客户的信托基金占为己用”而遭到指控。当然对于这种行径，很多人称其为“偷窃”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，专业术语在这里并不那么重要。不管怎样，证券交易委员会可是再也不想让这样一个人在金融交易界中出现了，到了 1971 年，证券交易委员会做出禁止巴里·苏兹继续从事有价证券行业的决定。巴里·苏兹的确是损失惨重，但是他可没有那么容易认输，继这之后他又开了一家保险公司。不过这一次，情况也好不到哪里去，在政府调查之前，这家公司仅仅维持了短短几年。就在 1975 年，迫于成百上千的委托人的抱怨声和资金神秘地失踪事件，巴里的这家公司就又关门大吉了。从此，巴里·苏兹主成为了一个崭新的巴里·戴维斯，进入了金融公共关系领域，比起券商分析员栖息的温床，这是一个有价证券世界中更为不规范，更加无法无天的角落。

巴里·戴维斯对于金融公共关系这行业自然是深谙其中奥妙——他本人就公开地吹嘘“我的唇舌就是最有力的武器”——也许除了对于证券检察员的行动技巧的相当的了解之外，巴里·戴维斯还有过人之处，总之他的事业是空前地兴盛起来了。巴里·戴维斯靠着他操纵股票的技巧发家致富。具体的操作是通过雇佣一家全国性金融周刊报纸《Barron's》来进行的，有着一系列的“基础工具”实现他们的计划。这些“基础工具”包括：

★ **寄放**。在这个过程中需要一个同谋者的合作，他以自己的名义购买一只股票来准备进行交易，同谋者将股票寄存在自己的证券交易账户上，以备必要时进行出售。这么做的目的是为了要隐藏真正进行证券操纵的幕后人物的身份。

★ **制作假账**。操纵掮客的账户的实际上并不是署名的那个人而是另有其人。当然，这么做也一样能够掩饰这个操纵者的真实身份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ **配合买卖**。这个行动的实施需要买卖双方的股票经纪人达成一个默契——在同一只股票上进行数额相同的来来回回的交易——在价位的记录上这只股票自然是越来越受欢迎的了。虽然实际上并没有真正资金的转手，但是表面上的反应表现在金融新闻事件或者是财经报道上的确是积极、正面的。对于不知内情的人来说，实在是很难相信为什么一只好评如潮的股票其实远没有那么抢手。

当然，并不是所有的股票操纵都建立在如此复杂的基础上，其实一般都是很简单的：找到大量的当地公司的股票经纪人，让他们向委托人推荐某只特定的股票作为欺诈行动的开始。然后，购买力的强大市场压力就把价格哄抬起来了。这些股票经纪人设法使他们的委托人在内线人物卖出之前无法出售。

而巴里·戴维斯正是这样做的。为了实现他的阴谋，巴里·戴维斯征得了百余名心甘情愿的协同者——大部分的人，那些交易者和股票经纪人被“轻松赚快钱”的预言所引诱。有的时候，他们得到了直接的现金回报；而对于另外一些人，状况可能是他们得到了参与今后的行动的承诺；当然也有一些人得到的是互惠互利的承诺（对于这点，巴里·戴维斯许诺说如果他们自己陷入了金融诈骗的圈套将能得到他的帮助，脱离困境）。当然，这些人事先就被告知应当购入的股票名称，它们在不久的时间后就会受到已经人为设计好的吹捧。这里有一个非常有趣的现象就是，在联邦调查员舍弃手中的权力之前，这一百多名的合作者中没有一个人采取行动。正如我们所见到的，恐惧有时会在这种游戏中扮演一个很有意思的角色。至少在一起案例中，是有着蓄意围攻报复的黑幕操纵。

巴里·戴维斯通常都承销一种联邦检察院叫作“圈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套"的初级市场发行的股票。就是说,股份一般都出售给那些关系比较好的券商，再由他们推荐给自己的经纪人。这些券商多少会拖住经纪人进入我们上文所讲的"先扬后抑"的圈套中来。为了配合这些券商的鼓吹动作,巴里·戴维斯会在热线上协同他的投资者和交易人员，保持机警又密切的联系(别忘了,这时候还没有因特网)。而在其他的热线上,他又向来电者大肆劝诱股票。巴里·戴维斯的"吹笛"工作,至少在最初的时候,表现出他在华尔街做事的方式和准则，只有20世纪90年代末的强大的因特尔公司的股票才能与之匹配。

戴维斯大力推荐的这些股票戏剧性地上扬，就像是在自动实现他的预言一样。当这些股票的股价上涨的时候，戴维斯的举动就吸引了更多的投资者。然后他们就会购买,使得股价扬得更高。就像这样,一些有巴里·戴维斯撑腰的公司,诸如"远景资本公司"、"贝拉垂克斯公司"、"加斯特来顿投资公司",他们的股票在戴维斯长袖善舞的"吹笛"声中，用一两个月的时间就狂增了四百到一千个百分点。巴里·戴维斯在幕后操纵了现在已经不存在的以佛特·罗德得尔为基础的雪非尔得有价证券公司，它曾经手了"远景资本公司"和"贝拉垂克斯公司"的最初的公众交易。

但很不幸的是，大部分经由戴维斯之手的**投资者都会发现卖掉这些股票比起购买来可以说是难上太多了**。戴维斯的一位名叫艾里克·威恩的合作伙伴对一位合作纪经人的谈话曾经被中央情报局录音，在磁带中，他对他们卖出的这些股票评论道:"就好比是进了一家黑店"——投资者进来是非常容易的，但是想要出去是比登天还难。这属于非常标准的"先扬后抑"的圈套。这个时候，股票经纪人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会想尽一切办法阻止委托人卖出股票，相当地不择手段，包括拼命地游说，不回委托人的电话，威胁要断绝往来——甚至是直接告诉顾客说已经卖出那些根本没有出手的股票。

无法出手是巴里·戴维斯圈套的一大特征。当一位股票经纪人卷入了戴维斯操纵的一起“先扬后抑”诈骗之中，他会发现即便不是完全没有可能做到改变主意脱身，也会是相当困难的。据联邦检察官的指控，艾里克·威恩曾与富兰克·库巴相交甚密，后者是联邦认定的波那诺犯罪家族的头目。在不止一次的场合，艾里克·威恩带库巴到新泽西佛特·里的铁路餐车上去会见那些想出售委托人购买的戴维斯的股票。在与富兰克·库巴会面和游览过铁路餐车以后，这些经纪人就会改变他们的主意，认为与其卖掉戴维斯的股票，还不如留着。

最后的结果，当然也不难想像，任何一个进入戴维斯布置的圈套的外人都难逃失败的厄运。在精彩纷呈的股价上涨的一幕之后，股票毫无例外地大跌。可是从头至尾，大部分的投资者也不知道。单单在1991年，巴里·戴维斯就亲手炮制了包括五家上市公司的五起金融诈骗案，卷走了投资者大约五百万美元的资产。

可以肯定的是，在那个时期，这些对于华尔街不断奔腾流淌的巨额资金潮流来讲，不过是沧海一粟。不管是巴里·戴维斯还是他那一百余名的帮手，是为徇私也好，为帮忙也罢，都不那么重要。真正值得我们注意的是，在华尔街，这样的欺诈随着时间的变化，只可能是有增无减，所以投资者们应当给予足够的警醒和注意。而现在看来，华尔街还并没有什么打算要除去自己不体面的这一面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节｜小券商如何联手炒卖股票

戴维斯和温的故事并没有结束。根据联邦检查委员会——它最终禁止戴维斯和温留在该行业，梅默里金属有限公司股票就是戴维斯和温曾操纵过的一只股票。同一只股票过去也被彼德·布特勒炒作过，他是昔日佩因·韦伯银行的化学工业明星分析员。(证券交易委员会从来没有对布特勒知道梅默里金属有限公司的来源进行起诉。但是，为什么一个分析员会在没有调查股票承销商的情况下，吹捧一只超小型股票呢?)

戴维斯和温案件的被告之一是伯里克利·佩里·康斯坦丁诺。他当时 60 岁，在联邦证券行业监管委员会有一长串档案记录。早在 1973 年，联邦法院判处康斯坦丁诺违反了证券法。1975 年联邦法院裁定康斯坦丁诺参与了以后巴伦所谓的“大规模证券欺诈阴谋”，罗伯特·韦斯特（老理查德·尼克松的竞选赞助者和以前的全球逃亡者）也参与了这次犯罪。1975 年证券交易委员会发现他操纵以泛太斯特－法捷有限公司股票为代表的股票价格后，禁止康斯坦丁诺继续留在该行业。

◤联合起来的券商在上市公司初级市场发行之前就获得了大量股票，或者将自己手中的股票作为初级市场发行的股票，然后大量利用假冒的账户来进行股票交换（在偏高价位上）。

康斯坦丁诺 1985 年又重出江湖，那一年梅默里金属有限公司上市，他就成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了该公司的金融顾问。承办梅默里金属有限公司上市工作的券商是受康斯坦丁诺委托的第一证券有限公司，它是柜外交易的小承销商。康斯坦丁诺在联邦法院的法庭上这样为自己辩护："我不是券商，当生意找上门来，我就把那些需要承销商的公司介绍给某些经纪人事务所。我为此收取一些费用……一种牵线者的费用。"

就像戴维斯和温组织操纵股票一样，康斯坦丁诺组织也操纵股票。联合起来的券商在上市公司初级市场发行之前就获得了大量股票，或者将自己手中的股票作为初级市场发行的股票，然后大量利用假冒的账户来进行股票交换（在偏高价位上）——联邦官员说，这些都是为了提高梅默里金属有限公司的股票价格。

康斯坦丁诺甚至在初级市场发行前就想办法弄到上市公司的私人股——就像华尔街大券商今天所做的那样，康斯坦丁诺似乎早已领导了新潮流。通过纽约的一家名叫"全球资本"的公司，康斯坦丁诺向私营公司提供"资金融通过渡服务"，以便这些小公司熬过上市的过程。作为交换，全球资本公司收取未注册的初级市场发行前的股票。

联邦检查委员会起诉康斯坦丁诺在向梅默里金属有限公司提供资金融通过渡服务时收取了 36 万股股票——1985 年在布特勒的炒作下每股值 10 美元，在顶峰时每股在 16 美元以上，几乎值 600 万美元。梅默里金属有限公司几乎成了康斯坦丁诺的股票。

至少从来没有公开断定布特勒任职于佩因·韦伯银行这样的大券商，为什么要吹捧梅默里金属有限公司。证券交易委员会的诉讼中没有提到第一波士顿公司（现在的瑞士信贷经纪波士顿第一分公司），是该公司把他从佩因·韦伯银行雇了过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992年布特勒离开了该行业，这离他在梅默里金属有限公司失败中所起的影响被曝光的时间足足有六年之久。他离开该行业也只不过是因为证券交易委员会让他在认罪书上签了字，不过既没有承认也没有否认他违反了法律。当然，他还是被禁止六个月内参与任何该行业的业务。他还被要求归还了37249美元的非法收入。但是投资者的损失程度达到了几千万美元。

坏消息是在华尔街上炒作股票的券商和犯罪团伙所承担的任务越来越多，而不是越来越少。1999年6月17日，纽约西区联邦检查委员会按照《诈骗和腐败组织法》对九家公司的85名股票经纪人提起了诉讼，指控他们操纵股票，从投资者那里骗取了1亿美元，还用“先扬后抑”的方法伪造股票交易额。

联邦官员说，欺诈行为是科伦坡的有组织的犯罪团伙和新俄罗斯犯罪辛迪加指使的。这些犯罪团伙在80年代控制了纽约市的垃圾运输业、混凝土业和建筑业，但在受到检查委员会的起诉以后，转入了股票行业。“我们已经侦查到，**越来越多的有组织的犯罪团伙想介入股票和证券的操纵。**”当时美国联邦调查局副主任露易斯·夏利罗告诉记者。在90年代的投资热结束以后，连犯罪团伙也退出了弄脏指甲的行业，玩起了证券游戏。

当这个世纪快要结束的时候，不管涉及犯罪团伙还是自由经纪人的股票欺诈看来还不会结束。1999年6月8日，纽约州曼哈顿区的检察官罗伯特·默根索起诉位于弗罗里达州那不勒斯的A·S·戈德曼公司和其33位雇员或者从犯诈骗了投资者1亿美元。有一些活生生的例子：一位七十三岁高龄的老翁损失了全部积蓄，不得不重新当起了公共汽车司机。另外一位妇女损失了25000美元，她本来准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备拿这笔钱给她的女儿办一个体面的婚礼的。对A·S·戈德曼的审讯从2001年2月就开始了，辩护律师进行着顽强的辩护。

A·S·戈德曼股票欺诈发生时的金融总经理是斯图尔特·温克勒，他从前是全国证券经销商协会（行业赞助的自律组织，通常叫做NASD）的官员，那几年还曾突然成为了可疑的经纪人。默根索说温克勒有许多办法隐瞒A·S·戈德曼公司的违法行为。A·S·戈德曼案件很有意思的一个特点是纽约州的官员——D·A·默根索——追查了这件案子。全国证券交易商协会和证券交易委员会没怎么介入这个案子。

A·S·戈德曼案件很有意思的另一个特点是：全国证券交易商协会的涉及调查的内部文件不知何故到温克勒那部分就结束了——简而言之，几乎可以肯定全国证券交易商协会内部有人遗漏了温克勒的文件。全国证券交易商从来没有发现是谁漏了温克勒的文件。全国证券交易商协会曾想罚A·S·戈德曼100万美元（大约是投资者损失的1%），但在A·S·戈德曼的律师的建议下，全国证券交易商协会上诉陪审团将罚款降到了15万美元。

虽然全国证券交易商协会曾经积极地保护投资者的利益，但最后还是只罚了温克勒3.6万美元，并且禁止他在两年内不得从事与该行业相关的业务。真不知道要做什么才能被禁止终身从事该行业。

虽然全国证券交易商协会对A·S·戈德曼的措施可笑又可悲，但这并不意味着温克勒可以轻松地逍遥法外。显然，2000年8月是温克勒职业生涯的大转折，他被检察官默根索送进了监狱。在8月初，温克勒曾计划飞往开曼岛，默根索对此产生了警觉。默根索要求州法院让温克勒交100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的保释金，曼哈顿州最高法院法官莱斯利·克罗克·斯奈德批准了这个请求。因为交不出这笔保释金，所以就被监禁起来了。显然温克勒被法官的裁定激怒了，所以涉嫌联系职业杀手，并且“向他提供法庭的安全系统的布置及法官在市里或放假的情报”。于是温克勒被判处了谋杀同谋罪。温克勒的律师说他是受了监狱里同房的人的“怂恿”，并且声称要提起上诉。

第二节｜如何使一只小股票的价格上涨

华尔街的**小券商**是一些和蔼可亲的人，他们不是犯罪团伙的成员，不是炒作团伙的成员，更不是强买强卖的地方经纪人。**华尔街有一帮厚脸皮的股票推销员，他们把股票看作轿车、个人电脑或者房子一样的商品，用各种可能奏效的推销手段来推销股票，当然没有任何恶意。**艾伦·斯通就是其中的一员。

艾伦·斯通毕业于宾夕法尼亚大学的沃顿商学院，还取得了纽约大学金融和投资工商管理硕士学位，从80年代开始就成为了梅里尔－林奇投资信托公司的分析员，管理纽约的股票和高利润债券。同时，他还为普鲁邓秀－贝奇（现在叫作普鲁邓秀证券）工作，进行有关私募基金的工作。私募基金是行话，是指没有在证券交易委员会注册的投资。

90年代初，斯通前往洛杉矶，开始主持美国股票交易所的“公司午宴”。那些社交活动都是在豪华的地方举行的，比如闹市区的乔纳森俱乐部和贝弗莉山区的贝弗莉·维尔沙饭店。他们的目的就是向南加利福尼亚的经纪人、资产理事和养老基金执行官们宣传一些经过挑选的在美国证券交易所上市的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯通非常胜任在金融界的公关工作。因为他的出身是分析员,所以能够从购买者的角度想问题。他很能写,也很能说。因此,一些在他主持的午宴上被宣传过的公司对他留下了深刻的印象,之后还让他来为他们做宣传。1993 年,他建立了艾伦·斯通公司，成为了全职的小上市公司投资关系顾问和广告推销商,他总是以现金或者股票作为报酬。

不像戴维斯和布特勒,斯通的纪录非常清白。他没有做过非法的事，也从来没有受到过证券交委员会或者其他政府机构的制裁。但是,值得注意的是,斯通可以毫不脸红地夸夸其谈,却从来不会露马脚。其夸夸其谈的作风从他公司的照片上可见一斑，照片里是洛杉矶西部在建筑上具有重要地位的办公楼，标题却是:“加利福尼亚洛杉矶艾伦·斯通公司办公室。”

有兴趣的客户也许会将这幢办公楼当成庞大的艾伦·斯通公司帝国的总部。实际上,斯通无意间会承认他只在这幢办公楼里面租了一间办公室。他甚至没有租——只不过在办公楼的十六层有一套办公房间。这家只有一个办公房间的公司实际上并不是租的:斯通是顾客,而不是租客。办公房间有一间会议室和几间看起来被充分利用的办公室组成,这些房间被装饰成汽车旅馆房间的风格,还摆满了过时的法律书籍。这些办公室都围绕着一个接待办公桌。没有一个办公室是斯通单独拥有的：向其他该办公房间的顾客一样,他只在某一间碰巧是免费的时候才用一下。

“这是本市最好的办公房间之一,”斯通说,看起来非常清楚他连属于自己的办公室都没有的事实。“本市最好的法律公司之一的一家公司曾在我们楼上办过公，”他补充说，“但他们需要更大的空间,所以就搬出去了。”

虽然艾伦·斯通公司实际上只有他一个人，他还自称

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是总经理，并且在他的推销小册子的封面上还有一架正在起飞的时髦的公司的喷气式飞机——尾部有公司的缩写“ABC”。但即使他没有公司的喷气式飞机，他也算不上是骗子。在华尔街呆了二十五年以上的他，知道怎么做平衡表。他知道投资者希望听到什么，知道怎么写一篇可理解的、三页长的公司报告，这是他的专长。他还知道如何将报告分发给合适的经纪人、资产理事和金融顾问。**简而言之，他知道如何使一只小股票的价格上涨，至少上涨一小段时间。**

在华尔街上市的公司都希望“提高公司的地位”，斯通为这些客户提供的服务有一个特点，就是他所谓的“提高股东价格”。在很大程度上，他声称为了达到这个目的，会“安排一流的分析员通览由有经验的会计师准备的研究报告”。

实际上，斯通只雇用了一个分析员——华尔街研究公司的约瑟夫·C·琼斯——为他的客户写三页长的研究报告。据斯通说，约瑟夫不仅曾在标准普尔公司和布朗兄弟哈里曼银行工作过，还在美国股票交易所担任研究主任。每当别人要求见一见约瑟夫时，斯通解释说琼斯每年有四段比较长的时间呆在国外，所以不是经常能碰到的。虽然琼斯要出国，但他还是会有足够的时间为斯通公司的客户写报告的(而且总是让人满意的)。

斯通把琼斯的报告复印成四页的感光纸小册子，分发给 2000 到 5000 名经纪人和资产理事。他也通过因特网散发这些报告。斯通说他的战略是主要从事交易很少的、多为小面额的股票的业务，这是非常有效的。“当一家公司成为我们的客户以后，我们经常能够使其股票增长一倍到两倍。”他声称，而且他还有许多记录来证明。像所有股票推销员一样，斯通紧跟股票趋势和潮流。当能源股热的时候，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会买能源公司的股票。当因特网热的时候，他会建议客户开办一个网站。

斯通拥有《华尔街研究》是不足为奇的，但他说他认为这没有什么利益冲突。“虽然我（从委托公司那里）拿到研究经费，但我认为没有什么冲突，”他说，“如果我认为一只股票不好，我就会把它从我们的购买名单中删掉。”斯通承认这从来没有发生过。而且，他说事实上委托公司向他支付费用，以便能在他准备的《华尔街研究》上得到“足够的、适当的披露”。或者如他所说，“可以说，我们让公众自己来承担风险。”

虽然如此，还是有倒闭的公司。斯通的客户生命极点有限公司就是一个典型的例子。生命极点公司的本部在加利福尼亚的兰乔－库克马戈，经营医学测试设备。他的第一个产品能当场测试汽车司机、雇员或者病人是否饮用过或者滥用过酒精饮料及麻醉药，推出后立即接到了大量订单。生命极点公司声称它有办法通过唾液（而不是血液或尿液）来测试许多种药物，从而提供一种快速的、非侵袭性的、相对便宜的方法来获得一定的结果。1998 年斯通将其招至旗下。不久以后，他在他的《华尔街研究》上发表了有关该公司的一篇报告，推荐在每股 1.03 美元的价位上购买该公司的股票。很久以后，这只股票暴涨到了每股 6 美元——任何人都会认为这是一记漂亮的全垒打。

但是，到了 1999 年 6 月，这只股票一路跌回了每股 1 美元。“有大量可流通股转换成了普通股，所以造成了股价的下降，”斯通说。当然，该公司赚不到钱了。出于某些原因，斯通在《华尔街研究》上发表的第一篇报告并没有提到可流通股的存在。不论怎样，斯通还是说：“在这个价位上，我认为该股票是非常值得购买的。它是一家拥有好产品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好公司。"也许是这样。这只股票在2001年初曾回涨到了每股5美元。

斯通也像大券商一样买卖初级市场发行股票。"有时候我们参与初级市场发行。我们总是希望有一家真正的好公司上市。就最近,我们让新先锋媒体公司上市了。"

坐落于科罗拉多州博尔德的新先锋媒体公司为有线电视用户提供成人娱乐节目。它在1999年发展很快,但还是有亏损。借鉴《花花公子》的经验,新先锋在1999年买下了一个因特网色情供应网站，提供的服务中尤以一个节目为特色，就是网络用户可以通过网络指挥为十八岁少女脱衣服。比起《花花公子》同样以裸体女子为特色的聊天室,新先锋也许做得很粗糙，但总要找个办法赚钱呀。新先锋在1999年财政年度的收入为950万美元，但是不仅没有赚钱,反而损失了760万美元。

该公司的股票在1998年以每股4美元的价格上市以后，在1999年最低跌到过每股63美分，最高达到过每股10.69美元。到2001年初，维持在每股3美元的中间价位上。它的表现至少比《花花公子》的第二次发行要好一点。

斯通认为他的业务和大券商的业务几乎没有差异。他说:"券商介入一家公司的惟一目的是经济原因。他们往往有利益冲突,因为他们既有股票,又有认股权证。购买方(即资产理事和大投资基金)知道这个,他们知道有利益冲突。"

当然,斯通的自我评价还是有一些真实性的。的确,斯通公司之于其客户和贝尔·斯第恩斯公司之于行星好莱坞,或者瑞士信贷经纪波士顿第一分公司之于《花花公子》的**区别不是类型上的,而是大小和程度上的**。虽然斯通只算华尔街的小券商——从这方面来说,非常像赫蒙特·沙——但他是华尔街大券商的利益冲突和偏见的活生生的缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影。艾伦·斯通的经历本身并不重要，重要的是在美国的金融界没有成千也有成百的艾伦·斯通。投资者要小心呀。

第三节｜新手段：网络炒作

像世界上的许多东西一样，万维网也是一把双刃剑。信息提供了一片崭新的天地，同时也埋下了危机：**网络炒作**。因特网花哨的图片和虚拟的身份，为各种各样的骗子和骗子作家提供了有力的舞台。

网络上的欺诈是非常猖獗的。单在1998年10月证券交易委员会对网络欺诈的诉讼中，就有44家公司和个人因涉嫌炒作235只以上股票而被控告。虽然这些股票都是小股票，但诈骗的范围无疑是惊人的。像赫蒙特·沙、巴里·戴维斯或彼得·巴特勒这些道德受到挑战的分析员可能会在这儿炒低一只股票，在那儿炒高一只股票——但足足有235只股票，怎么炒？

一般，网络骗子作家在他炒作的股票公司中都有股份。例如，根据证券交易委员会的资料，伊利诺斯州西芝加哥的杰弗利·C·布拉斯在"未来绩优股网站"上向10万名以上的购买者推荐了大约25只小股票。像大券商一样，布拉斯收了来自客户的佣金和利润——涉嫌的公司给他的现金和股票值300万美元。但布拉斯不像大券商那样，他没有向投资者透露他在金融界的影响。他只告诉他们股票价格在以后一个月里将翻一番之类的。(布拉斯的律师说证券交易委员会的控告只是委员会的对这件事的说法。)到2001年初，证券交易委员会对布拉斯的诉讼案仍然悬而未决。

网上骗子用许多简单的伎俩来欺骗网上投资者。其中有：

★向成千上万甚至上亿的电子邮件地址发**垃圾邮件**，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吹捧某只股票的优点。即使只有很小一部分人上当投资该股票，收益也是很可观的，股票也会火起来。

★**假冒一个网址**，以便使公司看起来比实际上更有实力，或者把自己的判断伪装成“不受外界影响”的样子。

★以匿名身份投递股市休息室的**假情报**，例如雅虎或者电脑业的投资者。

到1998年为止，网络股票欺诈越来越猖獗，证券交易委员会不得不建立了一个特殊办公室，叫做因特网执行办公室，来处理涉及网络的案件。然而，许多专家认为，证券交易委员会不适于处理这些案件。原因在于证券交易委员会只被授权处理民事案件——而不是刑事案件。换句话说，证券交易委员会不能做出监禁的判决。不幸的是，就像证券交易委员会执行长官理查德·沃克在1999年说的那样：“证券交易委员会只能进行罚款或者限制欺诈经纪人的活动，但是给予监禁判决比证券交易委员会所做的任何事都更容易阻止欺诈。”很难说证券交易委员会对于隐藏在网络上的那伙顽固的诈骗者所进行的处理，不是轻描淡写的纸上谈兵。

而且，网络也使一些冒牌“分析员”的触及范围扩大到了前所未有的程度。根据证券交易委员会的资料，一家纽约金融公共关系公司在一夜之内发出了600万封以上吹捧两家小公司的电子邮件。如果同样的工作通过电话推销员来做，每周工作五天，每天工作八小时，每分钟打一个电话，那么就需要五十个推销员整整工作一年才能完成。而用电子邮件一个晚上就做完了。

许多网络骗子都狡猾地将自己置于公众一边或者伪装成“分析员”，而不是经纪人。这样，他们就不受证券交易委员会的管制了，也不会被证券交易委员会禁止进入该行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业。许多炒作者——“分析员”——都能将自己的活动伪装成合法的样子。

证券交易委员会把大的刑事案件都交给美国司法部来完成。有敬业精神的律师能接受这样的案件，但是考虑到要处理案件数量的巨大，这实在是很费时间也很不切实际的。事实上，司法部没有能力处理成百甚至上千的、许多只涉及100万美元以下金额的网络诈骗案。许多美国律师私底下都承认，因为有太多的案件，所以他们有一个损失“限度”，超过了这个限度，他们就会选择放弃追查该案件。如果谁碰到了50万美元的欺诈，就别指望美国司法部来“营救”你了。

就像在第 8 章中会讲到的那样，执行无力在华尔街是惯例，而不是例外。华尔街的诱骗者、吹捧者和炒作者简直压倒了现存的执行机构，而且已经持续了几十年了。悲哀的是，华尔街的大券商从来没有要求国会、证券交易委员会、全国证券交易商协会或者美国律师办公室从根本上加强肃清行业欺诈的努力。实际上，几十年来一些华尔街的大券商，特别是贝尔·斯第恩斯公司，一直在积极地帮助众所周知的股票炒作公司进行股票交易。

第四节 | 我们自己要清醒

华尔街上的大公司对**投机性证券经纪公司及其他乌合之众**的态度是令人不快的。金融行业没有发出任何要将投机性证券经纪公司驱逐出该行业的声音。恰恰相反。许多年来，像 A.G·巴伦、A·S·高曼、布兰德·罗伯逊和斯德林·福斯特这样的双重券商一直通过大券商来完成他们的交易，特别是贝尔·斯第恩斯公司。（包括投机性证券经纪公司在内的小券商实际上只不过是租几间办公室，雇几个分部经理、几个股票经纪人和几个通常还充当股票经纪人的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

临时"分析员"。真要买卖股票，他们就打电话给大券商，让他们来完成交易。）

对已经成为金融行业领头羊的贝尔·斯第恩斯公司来说，为小券商和投机性证券经纪公司完成委托的股票交易是非常有利可图的，这些交易占到了它在纽约证券公司交易量的12%。贝尔·斯第恩斯公司长期以来一直辩解说，他们只不过是在完成委托的股票交易，并没有帮助、教唆欺诈行为。最后，联邦方面还是识破了该公司的伎俩（虽然对于成千上万的投资者而言已经太晚了，无法给予他们任何帮助）。

从1997年末开始，联邦检举委员会和证券交易委员会最后彻底调查了贝尔·斯第恩斯公司涉嫌的A.G·巴伦非法买卖伪造股票的事件。在这件事件中投资者被诈骗的金额达到了7500万美元。证券交易委员会执行长官理查德·沃克对两年的调查工作做了总结："贝尔·斯第恩斯公司的行为直接便利了巴伦的欺诈活动的广泛开展。"贝尔·斯第恩斯公司同意支付3850万美元来平息事件，并且在惯例性的认罪书上签了字，但在认罪书中该公司既没有否认也没有承认自己犯了罪。

有人也许认为还有更严厉的惩罚。证券交易委员会也对贝尔·斯第恩斯公司交易部元老级主管理查德·哈瑞顿做出了判罚。理查德·哈顿瑞因为亲手建立了交易部而广受尊敬，但他在该事件中明知A.G·巴伦有欺诈行为，但还是帮助他进行非法活动，甚至千方百计地保证A.G·巴伦能进行非法交易。而且哈瑞顿还让公司把初级市场发行股票放进他自己的账户中，从A.G·巴伦那里捞了不少好处。哈瑞顿知道巴伦经手的股票有许多不合规定的方面，比如他经手的许多"买入"交易都是没有授权的——没有经过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户的同意——目的就是炒高股票的发行价格。贝尔·斯第恩斯公司在几个月内坚决为哈瑞顿辩护，但最后还是不得不同意解雇他，作为事件平息的一部分。但之前贝尔·斯第恩斯公司总裁詹姆斯·凯尼充分地称赞了哈瑞顿，并且表示他对哈瑞顿的离去感到非常遗憾。凯尼还签署了公司的一份备忘录，其中提到哈瑞顿时写到：“我们希望他一切都好”。

哈瑞顿通过他的律师们否认了他的不道德行为。他已经支付了100万美元的罚款，这些罚款的罪名也只是“玩忽职守”，至此仍然是既没有承认也没有否认他的犯罪行为。而且，在几年以后他又能合法地回到金融行业。

但是贝尔·斯第恩斯公司帮助投机性证券经纪公司进行交易是显然的，连主流报刊都对此感到不快了。《纽约时报》称证券交易委员会判罚贝尔·斯第恩斯公司的细节是“耸人听闻”的，而且严厉质问其他公司为什么能容忍此种非法行为这么长时间。这次判罚被世界各国广为报道。《中国南方早报》转载了《纽约时报》的社论：“华尔街丑闻此起彼伏。但贝尔·斯第恩斯公司进行的非法交易还是耸人听闻……赚取证券交易佣金具有持久的诱惑力……一个个人和公司无情地以信任他们的股民为代价满足其贪欲的故事。”

不知道当分析员被贝尔·斯第恩斯公司雇佣以后，对道德规范和推荐标准会有什么结论——但不管怎样，该公司的确承销了行星好莱坞的股票，而且还把这只股票几乎一路炒到了破产。

第五节 | 黄金和黄铜：大小券商的区别日益淡化

艾伦·斯通在华尔街只不过是个小角色，共同基金和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构投资者才是主角，他们买断初级市场发行股票，然后以更高的价格卖给个人投资者，这是必然的商业惯例。许多人毫无疑问地认为，在华尔街上像艾伦·斯通这样的人不会成功；行星好莱坞的初级市场发行是失常的；花花公子的第二次发行是冒险的承销；电信分析员格鲁伯曼自成一格；从因特网无法预测的光明前景来看，华尔街炒热了价格在线和 eToys. com 这样的因特网股票也不稀奇。贝尔·斯第恩斯公司只不过是在完成委托的股票交易而已，没有别的了，而赫曼特·夏也只不过是个独立的分析员而已。这些都没有什么新鲜的。

但是更准确地说，这些是 1975 年放松管制以后发展起来的新华尔街的一部分。跟现代新闻业差不多，华尔街关于正确公平和无用差劲之间的界限正在变得模糊。就像小报和正经大报——特别像有关总统绯闻方面的报道风格——没什么差异，**华尔街上的金融行业的大牌公司和其他小公司的区别也在日益淡化**。

斯通和其他像他一样炒股票的人自己掏钱来研究股票，然后自己把结果写出来。这和华尔街总是给出“购买”评级的内部分析员有区别吗？斯通和投机性证券经纪公司买入、卖出他们代理的公司的股票。这和承销商分配股票、大承销商越来越多地在初级市场发行之前就购买股票有很大的区别吗？斯通这些炒股票的人炒作股票，然后抛出。券商和共同基金也炒作股票，然后抛出。

许多斯通的客户最后都销声匿迹了。行星好莱坞在四个华尔街大公司承销以后也衰退了，花花公子通过两个有名的承销商进行了第二次公开发行以后也不行了，更别提数不胜数的因特网股票了。就像学术研究揭示的那样，初级市场发行的股票的价格低于市场平均水平是一个规律，特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别是对于不能在初级市场发行当天购买股票的分散投资者而言，其购买的股票更是如此——但是华尔街还是在不断地出售这样的股票。

斯通声称他比大券商要干净得多:“如果我必须离开一家公司,给它‘卖出’评级,我会这样做的。我还有其他的客户,不止它一家。他们给我的佣金并不多。我从来没有看到过有哪个券商给出‘卖出’评级。他们通常有太多委托公司的股票了,或者他们希望有更多投资银行业务,”斯通说。“我能做我想做的。**但华尔街的分析员不能做他想做的事情**。”

现在的华尔街，很难说斯通是在陶醉于他自己的所作所为,还是真地说出了真相,或者两者兼而有之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

空头炒作：魔鬼还是天使

空头炒家？我喜欢他们。有时他们被看作是魔鬼。但是他们中多数人所做的是紧盯着账目报表。他们说，“让我们来翻捡一下垃圾堆吧，或许会有收获。”这对我们的社会有好处。因为确实很少有评论家愿意对一个公司发表不利的言论。投机确实是一个证券市场的滋补品。

——汉斯·斯托

安娜·玛丽和托马斯·沃克

沃德比特大学欧文管理学院

金融学教授和金融市场研究中心负责人

“你必须要有个触发点。”斯坦利·布瑞罗说，而他本人正刚刚停止自己中速的步幅，准备扣动扳机了。“你必须寻找那些将要被抛售到股票市场上去的东西。如果你找到的仅仅是一个垃圾公司加上松散的管理，那么这是不够的，因为这种松散的状态会持续下去。而你必须找到那个可以将股票下调的触发点。比如，有时这个触发点是收入豁免，或者是证券交易委员会公布的书面文件，甚至也可能是一些新闻披露之类。但是，它必须是一些特殊的东西。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯坦利·布瑞罗就是一个空头炒作的投机商。换句话说，他是靠辨别出哪些股票是他认为将会被抛售的，然后将它们卖空。卖空听上去有些神秘而神奇，或者甚至有点含糊而险恶。事实上，两样都不是。空头炒家通常是从股票经纪人或者银行信贷部借来他想要卖空的股票份额。这两个机构都掌握了它们客户的大量的股票。

空头炒家通常是从股票经纪人或者银行信贷部借来他想要卖空的股票份额。这两个机构都掌握了它们客户的大量的股票。

在借来了这些股票之后，这些投机商就开始在公开市场上出售了。他们希望能迟些时候以更低的价格重新将这些股票买回，然后将它们还给原来的持有人。

在借来了这些股票之后，这些投机商就开始在公开市场上出售了。他们希望能迟些时候以更低的价格重新将这些股票买回，然后将它们还给原来的持有人。比如说，你借了100股XYZ公司的股票，然后把它们10美元一股的价格卖出，然后两个星期以后又以5美元一股的价格买回，你就可以从中赢利5美元一股。不计其他费用的话，也就是说通过这笔交易，你赚了500美元。

在空头炒家和借出者之间是没有什么合同的。借出者可以任何时间收回这些股票。显然，空头炒作不适合那些心脏孱弱的人——看看那些交易费用，那些所得的利润，那些经纪人的权利(还有那些供人欣赏而一无是处的股票分析员们)，再看看改变股票价格的共同基金，以及被收回的不确定性，你就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道了。

与很多或者说可能是大部分的他这种类型的做市商相同，布瑞罗不会对历史记录发表任何评论。因为，他所在的证券公司不会允许他这么做。一个大证券公司的雇员如果沉浸在空头炒作中会被认为是很不好的一件事，他当然不会去公开地以此吹嘘了。人们希望经纪人是去做交易，而不是卖空。除此之外，谈到归因——公开被认作是一个空头炒家会使他失去那些公司的高层管理人员。而且这种行为还可能激怒他的公司的合作客户，甚至可能诱发那些被称为空头坏小子的人因他的行为而做出不良反应。

所以，布瑞罗（这不是他的真名）对自己的形象比较低调，倒绝不是因为他是个隐晦或是隐退的人。经历了华尔街上无数的风风雨雨，布瑞罗已经是西海岸最杰出的空头炒家之一了，一个绝对的老手。对着电脑屏幕不停地眨着眼睛，在他那位于洛杉矶市中心的55层高的繁忙的办公室里，电话不时的响起。大部分时间里，很多电话是从他的客户或者其他的空头炒家那里打来的，他们是向他寻求建议的。布瑞罗喜欢玩这种游戏，他很守规则，他知道如果不守规则，就会损失惨重。"我在'雅虎!'上损失了50万美元。"他说，"这是我一生中损失最惨重的，我从未在一只股票上损失这么大。好在是我跑得快，否则将会损失200万美元，那我可就真的完蛋了。'雅虎!'被高估了。"

大多数网络股都一样。"他们说亚马逊公司5年内不会赚钱，"布瑞罗说，"我说它永远不会赚钱。但你不能砍掉那只股票。不是现在，总有一天。"（亚马逊公司紧跟着损失了它市值的三分之二。）正如布瑞罗所预测的一样，有史以来最大的卖空机会就在地平线的上方不远。"网络股的月亮谎言已经藏不住了"，他说，"这次将是有史以来最大的一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲刷，它将把南海的泡沫洗个干净。”

最后，他说，经济有可能会因衰退而停滞，甚至引起不景气状况下的物价上涨。当这些发生的时候，股票价格将会遭到双重的打击。一个打击是来自于公司赢利率的下降，而另一个打击是来自于股票价格/利润的乘数效应。比如说，有一个公司，股票赢利率是每股一美金，而它的股票是以赢利的30倍进行交易的。也就是说，它的股票价格是30美金每股。如果该公司的净利润下降到75美分每股，同时伴随着一次大范围的经济萧条，那么很可能这个乘数将会同时下降到赢利的20倍（根据历史记录还是比较高的）。这种赢利下降和乘数减少的双重打击将会把股票价格拉到15美金每股，这简直就是把投资者的利润给砍去一半，当然，布瑞罗这样的幸运儿是除外的。

“如果那天来临，华尔街就会变成一个空头炒作的噩梦，”布瑞罗说，“问题不过就是那天什么时候才会来临。”而他就是一个曾经看到过类似的周期发生的人。

斯坦利·布瑞罗并不总是一个空头炒家，而且他现在也不仅仅是做空头炒作的交易了，当他发现绩优的股票的时候，他才掉进这种空头炒作的游戏中。那是上个世纪80年代的事了，是他开始成为一个股票经纪人已经20多年后。当时，大部分布瑞罗的客户都是富翁（因为在他的游戏中从来不接手资产少于25万美金的客户）或者是王室——这就更是难得了——这些客户在他眼中都是可以互换的无差别的资产分配者。而客户们都喜欢他，因为他性情温和而又不失睿智敏感；客户们喜欢听他的话，理由非常之简单——他能帮他们赚大钱。

布瑞罗的客户们又多又忠诚，以至于他已经被公认为是一个“能够处理掉惊人的大量的股票的人”。也就是说，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的客户愿意完全听他的，买进大量他所推荐的小股票而做其大股东。结果，时不时的一个很常见的问题产生了——那些不能从大券商分析员甚至地区性券商分析员那里获得保险的较小一点的公司，就开始侧眼旁观布瑞罗的决策了。如果他们可以说有布瑞罗，那么布瑞罗的客户们将会大量的买进他们的股票。这一举动将会支持这只股票，甚至有可能改变它的命运。而所有这些正是今天所被公认的大股票的“券商／机构支持”的发展类型。

所以，布瑞罗也的确由此认识了不少好公司。甚至经常的或者偶尔的，他也的确让他的客户买进这些公司的股票。当然，这只是在他见过该股票公司的领导阶层，在他仔细阅读了美国证券交易委员会对它们的信息披露文书之后，在他四处浏览过公司的设施，和顾客们闲谈之后，也是在他打电话给销售商，并作了各种各样的调查之后。

当然，并不是每一个向他讨好的公司都是一个掩面的美人。事实上，随着时间的流逝，越来越多的登门者最后都露出了狐狸尾巴，“我开始不断被垃圾公司骚扰，不断被推销者骚扰。”布瑞罗回忆说，“开始的时候，我的回应还是很愉快而客气的，‘谢谢’，而不是‘对不起，谢谢’。可是，就在19世纪80年代的时候，一个火花在我的脑海中闪亮了。”

布瑞罗意识到，如果一个公司看上去真的是那么糟糕的话，尤其是即使非常地努力发现了一些弥补性的优点之后还是那么糟糕的话，那么也许可以炒作这种股票而由此赚到钱呢。“哇，”他大叫，“我有新的生意可做了。”

按那么说的话，这种空头炒作可能听上去很简单。而事实上，绝非如此。**最好的投机商们是靠仔细地调查和研究各个公司的情况而使自己扬名的，当然，同时他们也赚了大钱，——他们不仅调查公司的财务报告，从而调查是否**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在问题账目的迹象，而且他们有时也检验公司高层管理人员的职业表现。甚至，聪明的投机商们还经常和公司现在或者以前的职员们聊聊天，打电话给经销商们和公司顾客们，查查州的或是联邦的法庭档案，要么对政府所作的公司事实运营状况的记录好好研究一番。简而言之，股票经纪人和分析家们所遗漏的所有东西，正是投机商们所研究的。

“要真是炒好一只股票要比仅仅是听股票分析员的推荐而行事要难得多了，”布瑞罗说。事实上，他有点古怪的补充道，“我不敢保证空头炒作是不是能很好地利用经纪人的时间。和我们相比，一个仅仅是依靠经纪人水准的研究的经纪人将会有两倍多的时间去为客户们做买卖，或者是作个预期什么的。因为我的确花了很多的时间来做调查研究。我也许不是一个很好的赚钱模范。”

股票经纪人和分析家们所遗漏的所有东西，正是投机商们所研究的。

也正如布瑞罗所承认的，投机不仅仅是需要花更多的时间和精力。而且，至少在最近的几年里，投机商们要面对一个总体的趋势。80年代和90年代的股市简直就是污七八糟，就连最差的公司都会随着股市上扬而股价飙升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网络股可能是最好的例子了(至少到21世纪的前半叶都是)。很多公司都以一个历史上从未有过的高纪录来销售股票，尽管这些公司的业绩是那么地不过如此，甚至有着比较薄弱的基础。就拿最一般的例子来说，在上个世纪90年代晚期的时候，随便一个什么公司都可以以赢利的15倍至30倍出售股票，——蓝筹股甚至要以这个水平的2倍之高售出——以至于一些股市的尾随者都说，要是这种股权收益率是在5年或者是10年前的话，那真令人瞠目结舌了。还记得那段时光吗?那是80年代的事了，股权盈利率还在初步发展中。平均的标准普尔500指数的都是在10倍至13倍市盈率之间，而到了80年代末期，就已经是在14倍到17倍的市盈率之间浮动了。到了90年代晚期，普通的蓝筹股都是一直以高于利润的30倍以上而成交，这种状况一直持续到2001年。

投机商们说,这种90年代下半期的很多公司的市值高估其实不是一件好事，并不会给他们带来任何的好处。果真,这话应验了。在这个时代的并购狂潮中,这些公司通常都被别的公司以市场升水的价钱给吞并了。虽然,并购者不停地后悔这些并购(比如,将在下一章提到的麦肯锡公司和HOB的合并),并没有对空头炒家有任何的帮助。同时,一种被认为是反投机的活动——股票的大股东联合起来操纵股票价格,使之上扬,从而以击溃投机商——变得似乎有点机构化了。

所以,在90年代的时候，大部分投机商被迫使自己在这场浪潮中学会游泳。怎么做呢?比如在对付Koo Koo Roo公司的时候，他就成功地战胜了该公司。而这个公司的股东和管理阶层正是那种还没有孵蛋就已经开始数小鸡的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 | 公鸡的嘀叫：可以明白的东西就一定有投资价值吗?

在 90 年代早期，洛杉矶的“每个人”似乎都喜欢在 Koo Roo 用餐——在媒体疯狂的洛杉矶，“每个人”这个词一般都是指那些住在比较富裕的城镇西边的人。而 Koo Koo Roo 正是为这些人设计的——一个快餐连锁店，专营健康的去皮腌鸡。甚至连垃圾债券的大亨米切尔·弥尔根都经常被人窥视在那里用餐，这已经成了当时华尔街内的一个不争的事实了。

同时，所谓的沃沦·巴菲特投资原则也正在流行。巴菲特，作为投资银行大师的这位亿万富翁，建议投资者去买那些他们自己喜欢和使用的产品或服务的公司的股票。这个建议就是让你把钱投到“你可以明白的东西”上。按照这个标准，这个坐落于洛杉矶的 Koo Koo Roo 似乎就是个很好的选择。它的连锁店通常都是业务繁忙，而且它的快餐的确是很不错，随着该店在南加州的地理位置的分布的上升，它的产值虽然上升较慢，但是确实很稳健地在上升。它看上去的确是一个全民购买的极佳选择——可是为什么，那些在那里吃饭的人们却没有发现呢。

根据公司的眼光，正是这种思维的方式最初激发了 Koo Koo Roo 的第一任董事长肯尼斯·博格。这位穿着考究的前抵押贷款银行家（博格曾经将他的招牌公司于 1985 年以一亿两千五百万美金的价格卖出），在 1990 年的时候，有一次在一家 Koo Koo Roo 的店中，想要吃顿简单的快餐的时候，不可救药地爱上了这种美食。这家位于巴文莱山附近的店，正是 Koo Koo Roo 最初的两家店中的一家。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢这食品，当他环顾四周的时候，惊奇地发现原来店里有许多和他一样的用餐者，居然也都是上流社会的风云人物，也都很满意这种食品。

听从了巴菲特的格言，博格决定投资了。不久之后，他又说服了这家餐馆的创立者，迈克尔·巴达连和雷蒙德·巴达连弟兄将公司的半数股票卖给了他。他就是想做个雷·克鲁似的人物——将一个小的汉堡包店发展为巨型公司的人物。

然而，做抵押贷款和做这种现在的生意是完全的两码事。有些地理位置确实不太适合做，于是很快就不行了。到了 1991 年，增长的情况不过是 5 家 Koo Koo Roo 的毛收入都略低于 400 万美金，这可是比博格预期的那个全国的 Koo Koo Roo 帝国的梦想差远了。博格开始抱怨巴达连兄弟，说他们的连锁店扩散得不温不火的，又埋怨说他们不怎么积极开发新的食品，也不积极把自己的老产品推向市场。

如果投资者投了一大笔钱到一个冒险的生意上去，可是并不见什么起色和回报的话，相信他一定会决定转向公众借钱，而博格正是如此。这确实是一个好办法，如果你既不能从银行里借到钱，也不能在保持对公司的控股权不变的情况下收回原来最初的投资，甚至获得利润的话，那么向公众借钱确实是一个筹集资金的好办法。于是在 1991 年的 10 月，Koo Koo Roo 公司首次公开发行上市，初始价为 5 美金一股。确实，他们根本不知道如何经营这么一个大的公众持股的公司，而他们所会做的仅仅是如何开好一家能赚钱的餐馆。

摆脱了这家连锁店原来的那帮抠门的创立者之后，博格将 Koo Koo Roo 原来的塑料刀叉全部换成了全银制品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他在餐桌上摆上鲜花，除去了原来的福米卡家具塑料贴面。而且他还增加了菜单的花样和内容，比如小扁豆，炖茄子，黄瓜色拉和其他一些一般不会在快餐店消费的小点心，换个名字，变个花样。但是博格还是赚不了钱。销售额倒是有所增长，从1993年的略多于500万美金上升到1996年的将近4000万美金，但是每年都比上一年出现更大的赤字。到了1996年，经营中的二十七笔巨额支出已经使Koo Koo Roo大概一年就损失930万美金了。

同样的，这家公司被股票分析员们所看好。有一部分原因是因为垃圾债券之王米切尔·弥尔根。在90年代中叶的时候，一直风传这位传奇人物弥尔根会在Koo Koo Roo公司上下重注。而事实上，弥尔根确实有过此打算，但是很快放弃了。然而，《福布斯》杂志在1996年的时候，一刻不停地在报道，“弥尔根的家族决定要出资5500万美金，投入到Koo Koo Roo，因为弥尔根相信这将会成为又一个超过10亿的大生意。”至于弥尔根是否真的有过这样的投资其实已经不是很重要了，因为人们早就理所当然地把Koo Koo Roo和弥尔根的名字连在一起了。

无论是不是弥尔根的缘故，Koo Koo Roo至少已经看上去像一个能够“滚雪球”的大的食品连锁店了——这也是在和Koo Koo Roo的竞争中，其他连锁快餐店的共识。博格绝对是个追求利益的人，没有人会质疑这一点的。有了这些投资银行的生意往来，同时又是Koo Koo Roo食品的忠实喜爱者，索罗门·布诺司，股票分析员保罗·维斯特说他可真是喜欢这些股票。同样，维涅·丹尼尔也这么说。还有什么能比这更好？美食连锁店，就连大亨弥尔根都认为是绝佳投资。

据布瑞罗的观点，所有的这些正面的宣传不过都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Koo Koo Roo 公司和其黑幕支持者的协同作势的结果，其目的就是为了推升其股价。而正是公众的反应结束了这场像布瑞罗那样的一伙投机商们和 Koo Koo Roo 的股东和管理层之间的战争，他们一个认为股价必会下跌，另一个又希望股价能持续上扬。在 1996 年的时候，很明显的，Koo Koo Roo 的股东和管理层们赢得了这场战争的最终胜利。

可以肯定地讲，空头炒作需要很多正面冲突和损失。快餐是一个比较成熟的产业了，然而 Koo Koo Roo 还是大片大片的亏损。不过，在艰难的 90 年代中期，公共关系的影响还是比基础设施发生了更大的推进作用。在 1996 年的第二季度，Koo Koo Roo 的股票冲击到 10 美金每股，整整比它的首次公开发行价高了一倍。

布瑞罗说，大家都忘了一点，那就是，公司经营的最终目的是赢利。Koo Koo Roo 的食物是很好吃的，他承认。但是问题是这公司显得有些不够有发展眼光，也就是说的它应该位于城市的最繁华的地段。“好地点也就意味着高租金。”布瑞罗说。当谈到 Koo Koo Roo 未来发展计划的时候，布瑞罗仔细阅读了它的季度财务报告和其他的信息披露文件。他认为这位原抵押贷款银行家博格太圆滑了，这个金融小子根本不懂（或者根本不关心）快餐的基本的一面，而这一面正是在每一笔上的交易中一点一点赚钱的诀窍。

布瑞罗认为博格的背景很大程度上说明了 Koo Koo Roo 模式的失败原因。低热量、低脂肪的快餐食品在博文莱山和布若钨（一个位于洛杉矶附近的高原地区）正在风行之中。但是，在其他地方，有很多肉和马铃薯的地区，比如说美国大部分地区，可能还是比较流行传统快餐的。

“我们试图要忘记身在洛杉矶的我们和几乎其他所有的地方吃的都不一样，无论是食品的花样还是健康成分都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不一样，"布瑞罗指出，"但是，这个观念能在全国推广吗？在克林兰的孩子们可能会想想为什么他要多花 9 美金去买一只干鸡来吃。"

布瑞罗的话比较夸张，但是也不算过分。在 Koo Koo Roo 用餐的平均费用大约是 8.7 美金。这个数字是在公司的财务报告里面披露的，但是似乎没什么对它发表任何评论——可能是因为大多数能看到这份财务报告的人都不觉得花 8.7 美金吃顿午饭是一件什么大不了的事。你的确可以在巴文莱山地区把这顿 8.7 美金的午饭卖出去，而这里也正是巴达连兄弟最初办店的地方。但是，要是在这个地方以外，以如此的高价卖快餐，那就完全不是这么回事了。

布瑞罗认为 8.7 美金的餐费远远高于 6 美金的大部分普通的快餐就餐的费用。而在波士顿市场，这个更大一点的鸡类食品的专营店(也是桶装的)，餐费才仅仅 5 美金。"并不是 Koo Koo Roo 太贵，而是它的定价恰好是快餐店系列的价位的最高，"布瑞罗说，"因此，如果它真的想要赚钱的话，那它就必须把价钱再抬高。"

为了把 Koo Koo Roo 需要将价钱再抬高的理由说清楚，布瑞罗拿出了美国证券交易委员会 1996 年的披露文件。"平均每个 Koo Koo Roo 的餐馆雇佣 30～40 位员工，"公司报告说，"包括一个经验老道的全职总经理，一个技艺纯熟的主厨，一个人事管理人员，同时还有领班，厨师，切火鸡的人，做色拉的人，还有其他一些服务人员，等等。"这正是白领们眼中的一个快餐店的样子。

正是由于这种铺张浪费，1996 年 Koo Koo Roo 的企业一般管理费用竟然占据了其收入的 24%。这比同类企业的 5.5% 可是 4 倍还要多。(考虑到 Koo Koo Roo 公司的企业一般管理费用和其他公司的同类数字的巨大差异，也难怪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些人怀疑 Koo Koo Roo 的管理层事实上通过谎报企业一般管理费用，从而隐瞒运营费用，以此来掩盖他们的连锁店总是赔钱，实际上是由于运营的问题的事实。)“是的。正是玛丽女皇快餐店的做法，”布瑞罗说，“或者我应该提一提泰坦尼克。”

Koo Koo Roo 的连锁店不断地增加，而这的确稍微有点道理。但是，Koo Koo Roo 还是保持着这种镀金的管理直到最后的苦楚结局，直到那些巨额的奇怪的“非运营费用”逐渐吃空了公司的底线。

也许，最奇怪的就是博格的那个将公司并入一个艺术工作室的决定。在 1996 年，他购买了一系列的名为“为我着色”的陶瓷店，在这些店里，顾客们可以自己为瓷器着色，然后自己烧制陶器。这些店正位于他的快餐店的附近。他的理论是 Koo Koo Roo 的顾客们可能会蜂拥而至旁边的“为我着色”，反之亦然。一个新的“鸡—泥土”的合作。这样的连接在华尔街上失败了，同样也在顾客身上失败了。“也许一些‘为我着色’里制造出来的盘子和碟子可以被拿到 Koo Koo Roo 快餐店去用也说不定呢，”布瑞罗取笑地说，“但是，他们真的不是可以密切相关到能共用一个炉子的地步，反正我看不出二者能有任何的协作功效。”

这位吓不倒的博格先生继续承诺，公司的营业额和利润率会改善的。“他总是说下一年一定会好起来，”布瑞罗回忆说，“他们总是说明年 Koo Koo Roo 一定能赚钱。”

为了能使自己在不断上升的赤字面前依旧站得住脚，Koo Koo Roo 发行了更多的普通股，更多的优先股，更多的股利券和更多的可转换债券。虽然，所有这些股票和债券把投资银行们喂了个饱，可是保险业给了 Koo Koo Roo 股东们一个决定性的不利影响。可以肯定地说，如果没有这些股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票和债券所带来的新鲜血液的话，公司将会更早就撑不下去了。但是，这些新注入的现金也确实是一面双刃剑，不仅仅使这些卖鸡肉的家伙们每年损失得更多，而且通过增加新股和那些可以转化为股权的负债，它很有效地冲淡了自己的股票。

"我认为还有更上一个层面，"布瑞罗笑着说，"如果你从一个完全被稀释的收入基础上看的话，每股的净损失要少得多了。赤字都被扩散到更多的新增的股份上去了。"

Koo koo Roo 的筹资能力由此也就成了华尔街的一个比较不错的故事。在 1995 年，Iacocca 的筹资伙伴 L. P. ——这是在 Lee Iacocca 很受欢迎的前克莱斯勒的总裁——来这里做其 1430 万美金的股票和债券的总代理。(这是一种典型的不协调的方式，Koo Koo Roo 公司新增股中 Iacocca 只投资了大约 5 万美金，然而他却最终占有 386500 股。) 1996 年 3 月，股权中有 3300 万美金都是以出售优先可转换债券和普通股的形式筹来的。1997 年 2 月，公司又发行了一批可转换债券，并由此又筹资 2900 万美金。换句话说，在 90 年代中期，Koo Koo Roo 公司有能力筹资 7500 万美金，就是通过这种不断发行新股的方式——这个数字足可以与它当时的销售额相提并论了。

然而这样的事毕竟不能永远继续下去，当然，这是绝不可能的。对布瑞罗来说，他只是在等待一个机会，就可以在这只被绝对高估的股票上大作一笔，这不过是个时间问题罢了。就好像，反正 Koo Koo Roo 的去皮腌鸡也早晚要被烤似的。"当你看着 Koo Koo Roo 的时候，你就想到了鸡，但是，你其实应该想一想火鸡的。"布瑞罗说。

在布瑞罗来看，有可能有两件事会引发这种机会，"第一，他们必须每个季度都要报告自己的财务状况，也就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，他们每个季度都要汇报自己的损失。管理层总是保证最后一定会盈利，但是却根本无法分红，这就有可能引发最后的狂跌。”

而且，这些已售出的可转换股票和债券数量很大，并且是附有苛刻条件的。比如说，1997年2月售出的优先可转换股票就包括一个条款，允许这些股票以Koo Koo Roo的股票市价的一个越来越高的折扣转换，以至于最后，这个折扣都高达25%。也就是说，如果Koo Koo Roo的股票沉没了，那么这些可转换股将会越来越多地转换为普通股。这又是一个随时间而使股权稀释的炸弹。“稀释，稀释，再稀释，”布瑞罗说，“如果债券可转换，那将会将原来的股东们稀释2/3之多。根本没什么股票能够维持这种状态的。”

最终，这些债券还是转换成股权了。在1997年底的时候，Koo koo Roo公司已经从1500万股东升至一个完全被稀释的基础上——5000万股。也许这并不令人惊讶，股价狂跌，从1996年的10美金跌到了令人无法相信的1.44美金一股。以至于很多网站上报道说Koo Koo Roo的“股权认证书也许都不如一张纸那么大的草席值钱呢。”

Koo Koo Roo的投资者们就像热锅上的蚂蚁，而斯坦利·布瑞罗眼看着公司的垮台，大肆庆祝自己的胜利。“是的，我还特地出去点了些精美的鱼片来庆祝。”他说。虽然Koo Koo Roo最终和其他的快餐连锁店合并了，但是它已经于2000年被纳斯达克摘牌了，因为它没能满足纳斯达克的市场资金化要求。他们的股票以远低于一美元每股的价格在交易。

然而，很多人认为，Koo Koo Roo不过是个特例罢了。90**年代的时候，很多很多的运营很差的公司都在华尔街上过的有滋有味。**尽管投机商们还摩拳擦掌地准备替代他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位置,他们的股东都从 11 个小时的兼并中熬过来了。事实上,Koo Koo Roo 有着更大的机构背景——如果它的股票和债券的发行不是由一个紧密相关的主投资银行来操作，而是由相对不太出名的桑塔·莫尼卡公司，开普洛资金公司来交易的话——也许,它还是华尔街上的一个赢家,只不过是也许换了新的股东和管理层罢了。

第二节 | 投机与反投机:谁是天使,谁是魔鬼

整体来说，90 年代，空头炒作成为越来越稀有的事了。到 1999 年夏天,一个不太友好的加州新闻人,《标价过高的股票服务》的出版商迈克尔·莫菲就曾怀疑,是否人们读他的报纸仅仅是为了看看娱乐新闻。“确实没有什么空头炒作了,”他抱怨说。“我认为现在用来空头炒作的资金不过是 5 年或 10 年前的 10% 左右。股市……已经将这种生意扼杀。现在当我和人们说起空头炒作的时候,他们都客气地表示感兴趣,但是他们绝不会做任何事。”

可以肯定的是，金融时报的空头炒作收益表还是显示出大量的业绩额。但是正如莫菲所说,这些图表已经不能反映现实了。大部分的表中显示的收益都仅仅是循序渐进的投资,就是计算机化的交易模式,在大部分做长期投资的同时对某几只股票做短线。根据行业估算，现在 98% 的空头炒作都是反映的这种循序渐进的投资。对某人的负债实际上是一个非常保守的投资策略。

“现实的人们,”莫菲说,“那些不做基础研究而胡乱投资的人们——而且还坚持自己的信念的人们——他们几乎就像是剑齿虎似的。”在很大程度上,这正是总体经济长期繁荣的结果,尤其是 90 年代的华尔街。强经济增长,低通货膨胀和不断上升的乘数都是一个很难击败的组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，这不仅仅是空头炒作额的下降。事实是，90年代的时候，股票经纪人，共同基金和其他一些华尔街上的主要角色都向空头炒家们宣战了。他们的动机非常地明显。在这个不靠基础投资而是靠观察和感觉来决定胜负的世界里，智者亚马逊公司，或者雅虎公司，或者早时候的行星好莱坞，花花公子，甚至整个蓝筹部分都是以收入的30倍以上来交易的——**在这个世界里，投资其实就是在"保值"的时候牺牲深刻分析的赌博中的赌注。而空头炒家们，带着他们特有的怀疑倾向，常常提出一些令人为难的问题**。

"你们都认为，如果股票分析员建议大家要抛的时候，那些投资银行家们会在大发雷霆?"莫菲问道，"你们应该看看共同基金有多恼火。这个抛的信号很可能会把它们给戳个大窟窿。而空头炒家们就是做着同样的事，甚至他们更糟糕。所以共同基金和股票经纪人不会给空头炒家们以喘息的机会。"

大伙对空头炒家们的越来越多的积怨最终导致了那场被看成是"反投机"的战争。虽然，这场战争有着漫长而显得不那么必要的卓越的历史（记得PaineWebber的分析员彼特·布德勒试图挽救金属记忆的故事吧），它在1991年的时候向非正式机构化迈进了一大步，那时，特立独行的分析员雷·德克开始出版他的《反投机》这一时事通讯。此通讯的订阅者包括很多经纪人和基金的管理人，他们组成了一个股东的黑手党，而德克取笑他们为"反投机俱乐部"。在他的领导下，这伙人很快就在华尔街扬名了。

这个反投机俱乐部所吸引的注意并不算是德克的第一把刷子。早在1973年，他就因臭名昭著的股权基金黑幕而上尽了各报的头条。德克发现位于洛杉矶的这个股权基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金公司——一个基础保险公司，实际上是个大骗子，是靠着某些内幕小道消息而发财的。而德克的决定使他变成了一个永远值得争议的角色，他决定私底下警告自己的机构性客户推出这只股票，而在股市上，很大程度公开地保持着一个“买入”股权基金公司股票的比例(这是对普通的投资者而言的)。这个被广泛引证的决定，在10年之后，最终被美国最高法院判定为合法。

从此之后，如果股票分析员们在股市大的波动前建议自己的大客户买入或卖出一只股票，他们就不是很顾忌是不是会负什么法律责任的问题了。更有甚者，这个法令更是强化了股票分析员们的权利，**让他们可以在还未向全部股民发表意见之前，就先向自己的大客户——机构投资者们，比如共同基金，还有甚至他们自己的交易部等——透露“买入”或是“卖出”的消息**。

现在，德克又发现了新的机会来帮助这伙人了。他说，通过共同的行动，“长期投资”可以将空头炒家们驱逐出这个市场。他说，当空头炒家试图冲击一只股票的时候，大股东们可以联合起来共同买进。这样会上扬股价，从而迫使空头炒家们轧平空头。反过来，这样又会使股价推升得更高。在这个过程中，这些炒短线的家伙就会被套牢了。

德克的方式并不算新颖。这个要试图将股东们组织起来打击炒家们的主意在华尔街创立的时候就有了。尤其是，这个不完全合作的反投机战斗意识可能已经在华尔街成长了有20多年了，就像股票经纪人和共同基金变得越来越强大一样。事实上，一些战争已经证实了这种战术的潜力和有效性。

比如，1988年的秋天，查尔斯·柯特的美国洲际公司就曾上演一场与投机者的精彩挑衅。这些投机者大言预测，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处在问题之中的林肯储蓄公司已经处在死亡的边缘，而美国洲际公司正是这家公司的主要股东。于是，美国洲际公司就雇佣了一个代理公关公司去说服它的伙伴林肯储蓄的股东，不要把他们的股份借给投机者们。而且它还为林肯的股东们提供贷款使之购买自己的股份，从而使投机者们根本就买不到股票。这场挑战还真是有效。1988 年的年底,林肯的股票还真的上升了。在这个过程中,很多的空头炒家都损失得一塌糊涂。

当然了，最终的结果还是和这些空头炒家对林肯储蓄的悲观看法所料如出一辙。这些小气鬼们还是在第二年破产了。然而，柯特的举动还是向世人展示了即使在这么一个绝望的境地,他们对炒家们还是可以有所作为的。

德克贡献给这个特殊团体的正是他令人叹为观止的推销技巧。他在金融出版刊物中对自己的时事通讯《反投机》大作宣传，同时，他还和金融时报家们经常切磋观点，而这些人都认为德克是个很好的观点剽窃师。

虽然，显而易见的，他的杂志是建议为了打击空头炒作而抬市——他们中有威尔士·法格,马里奥特,多纳尔·道格拉斯，和康斯科——德克还是坚持说他绝不是和那些要炒高股价的人一伙的。想当然的，这些货币经理和证券公司的老板都是专横跋扈的、各持己见的家伙，被对金钱的强烈欲望和愤世嫉俗的态度所操纵。

然而，在这个程度上，德克的反投机俱乐部有了一个全职的领导了，而且据称已有成员 2200 人，他们中包括最大的共同基金，甚至还有巨头麦哲伦基金。这位巨头是华尔街公认的最积极的反投机天才，也是最成功的。在 1994 年的《华尔街金融时报》中载："交易商们说像麦哲伦基金这样的共同基金的管理者们都拿这个俱乐部的时事通讯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为小道消息的来源，来购买短期股票、抬市和惩罚那些靠股价下跌而发财的空头炒家。"麦哲伦公开地还是保持了一幅一本正经的面孔，坚持声称自己是为了股票的现在能力而购买，而不是什么其他的原因。

我们无从得知究竟德克为了准备这场反投机的斗争筹了多少资金，我们也无从得知在这场一战接着一战的斗争中，到底用了多少资金。但是总数一定可以使这些空头炒家的资源相形见绌了，他们最多也不可能超过 100 亿美金。而仅共同基金就起码有几千亿美金之多了。总共算起来，俱乐部应该可以攥着差不多几万亿的美金了。这场 90 年代的短期投机对长期投资的斗争就像大卫对歌利斯的斗争，所不同的可能就是大卫没有自己的弹弓吧。

官方说，德克的反投机俱乐部仅仅持续了 4 年，然后由于种种德克的个人生活问题解散了。这些问题不外乎是德克的变化无常的暴躁脾气，要么就是他的盲目自大的公开生活（他似乎总是和美国证券交易委员会纠缠不清，要么换公司，要么就是和一些公开欺诈扯上关系）。但是，到俱乐部正式宣布解散的时候，臭名照著的费雪巴奇·布洛斯集团已经垮台了，该集团设在帕罗－阿尔多的总公司曾一度拥有 6 亿美金，它曾一度被认为是投机团体的头脑人物。"他们彻底垮了"，迈克尔·莫菲说，"而其他人也不敢露面了。"

费雪巴克·布洛斯的垮台无疑是对德克的一大嘉奖。事实上，他有一次曾向专栏作家丹·德夫曼透露，他召集反投机俱乐部的惟一原因就是要击垮费雪巴奇·布洛斯。"我喜欢让自己觉得自己改变了潮流，"德克在回忆起 1999 年的事时这样说。"费雪巴奇·布洛斯很强大，他们也很精明，但是他们也很刚愎自用。他们善于拉拢民众，但是我在这方面也有我自己的一招。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在德克看来，虽然费雪巴奇·布洛斯在一些“他们所炒作的上升的股票”的交易中“损失巨大”，但是最终使他们出局的并不是自身的财务损失，而是因为反投机俱尔部的努力而把他们的客户都吓跑了。“在费雪巴奇·布洛斯失去生意的时候，他们名下只有2000万美金的业务了，他们其实并没赔钱，大部分的亏损是因为他们把资金撤出了他们的基金。”换句话说，即使费雪巴奇·布洛斯他们自己没有被吓坏，他们的赞助人却被吓坏了。而没有成千上亿的美金做后盾来和巨大的共同基金斗，费雪巴奇·布洛斯只好溃败了。

“费雪巴奇·布洛斯一垮台，其他的投机基金还不如费雪巴奇·布洛斯更大更精明呢，”莫菲说，“他们不过是些模仿者，所以当费雪巴奇·布洛斯收拾铺盖准备逃走的时候，其他的早就滚蛋了。”换句话说，投机商被打败了。

最终，德克和他的反投机的努力也要结束使命了。反投机俱尔部本身是相对短命的，它起着催化剂的作用，教会那些大的机构投资者和股票经纪人交易部门监守自己职责的好处和齐心协力打击投机的好处。

正如查尔斯·柯特所证明的，只要他们下定决心要打击哪个短期交易，那么对这群大孩子来说，并不会太难的。比如，在开始的时候，因为空头炒家们需要借入股票才能卖出，所以，共同基金和股票经纪人可以通过不借给他们任何股票而摧毁他们的阴谋。甚至，股票经纪人和基金可以向他们索要原先借出的股票——因为，在证券交易委员会的规定下，空头炒家必须在被索要的时候完全归还借来的股票。

对这些投机者来说最悲哀的就是，必须要在大基金管理者决定要抬升股价的时候，归还借来的股票。你得记得，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当股价抬升的时候，投机者们必须轧平空头——也就是说，他必须购买股票来替代法律所要求他归还的那些股票。而那些大孩子们这时就是不卖出，于是投机者们只好四处购买，其结果无外乎是使股价更被抬高了。

是不是需要通过雷·德克这么个人，才能为证券界指明华尔街生活的诀窍呢？其实不是的。"如果你是个庞大的基金，而且想要赚钱，而且想要靠长期投资股票而赚钱，"三藩市的美国证券的资金管理查尔斯·安格博格说，"如果你看到市场上有大量的空头炒作，而且知道只要你收回股票（从那些你借给他们股票的那些空头炒家那里），股价就会上升，那么你一定会那么做的。这并不是什么共谋，这就是这场游戏的一部分。"

当然，无论这些收回的命令是在音乐会上和其他的共同基金一起作出的，还是仅仅庞大的市场玩家的基本知识——巨大的空间可以成为利润的来源，因此而收回，最后的结果都是一样的，空头炒家们将被击垮。

而且，事实如此。90年代结束时，华尔街上只剩下一个大赚其钱的空头炒家了。很多记载显示，马尼尔，一个敢承认自己是空头炒家的人。金融历史学家可能有一天会称之为最后的莫希干人。艾森斯看起来制造了争议——事实上，在2000年12月，美国全国证券交易商协会的管制者才刚刚处罚了艾森斯，因为他不向监管委员会正当地报告空头交易以及误导媒体。为此，他被严厉斥责并罚款7500美金。

这对艾森斯来说根本不算什么。当大部分空头炒家已经从华尔街的后街小巷悄悄溜走的时候，艾森斯还正在街心迎着往来者，悠闲地散步呢。那么艾森斯投机的是哪一只股票呢？你用不着猜，他把他精选的股票挂在自己的网站上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(www. Asensio. com)让所有的人都来看。一览无余地，所有他插手的股票都在那里。这一举动所展露的勇气是即使卖方的股票分析员也不敢与之相比的。这位出生于古巴，前贝尔·斯登证券公司的投资银行家，同时又是哈佛毕业生的艾森斯很喜欢公开自己的记录，甚至在过激的牛市也是一样。在90年代中，艾森斯的投资银行艾森斯公司，总共以25家公司为目标。“我们在90年代所投机的那些股票，”他说，“有80%都贬值了。”

艾森斯的公司有6个研究员，据艾森斯描述，每一个年薪都是要比一个一般的大学教授至少要高3倍或4倍。为什么拿他的研究员和大学教授比呢?“他们研究的质量都是非凡的，”艾森斯说，“这可不是门外汉的游戏。”

艾森斯就是靠扳倒被他称做“骗子”的公司而发家的。在他发现一个他认识的作假的公司后，他就详细地对其进行研究和分析，大量做侦察，比如查查公司经理过去的工作历史什么的。一旦他的怀疑被证实了，他就把结果贴到自己的网站上，靠近媒体中的每一个能听他的话的人。这就是他最严厉而丝毫不懈的手段。

一个杰出的艾森斯手段的例子就是1998年他攻击Turbodvne公司。这是个加拿大的涡轮增压器制造商，总部在洛杉矶的郊区Woodland。使艾森斯兴起的是他惊奇地发现，尽管该公司根本没有任何其所描述的“革命性的”涡轮增压器的销售，他还是可以将公司股本抬升至7亿美金之高。

他的公司1998年8月透露的对这家公司的报告非常引人注目。“Turbodvne根本就没有任何起火、燃机、燃料、通风口设计、或者其他的能给发动机制造商们提供新技术的设计的专利，”他是如此开头的。这份报告接下来继续告诫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家，对 Turbodvne 产品的依赖其实是"一个错觉，是被管理层为了欺瞒投资者而有意识的误导而产生的错觉。"

除此之外，艾森斯还提到尽管 Turbodvne 声称自己和其他 14 家公司有业务往来时，其实他们的交易根本就不曾开花结果。艾森斯还指出 Turbodvne 认识联合国官员的一个人——此人据说曾被授予"联合国特殊荣誉"，并且大力支持 Turbodvne 公司的涡增压器在发展中国家广泛应用——事实上，早就离开联合国了，更不用说什么伪造的"联合国的特殊荣誉"了。艾森斯在他的报告中下结论，预测 Turbodvne 的股票——当时是以 17 美元每股的交易——很快就会跌落至 1 美金以下。

从空头炒家的角度来看，艾森斯对 Turbodvne 的惊人的夏日攻击可以说已经可以使其出局了。在日历中 8 月被撤掉之前，Turbodvne 已经跌落至 5 美金一股了。1999 年，纳斯达克调查 Turbodvne 的时候，好奇地发现公司的信息披露使之释放出大量的悬而未决的交易，但是尘埃落定时，发现几乎没有任何真实的收入。终于，3 月份的时候，管制委员会因查明其过多问题而将其从上场证券中除去。

艾森斯对 Turbodvne 的揭露尽管很强硬，但还不是他类似运动中最强硬的。在对 Diana 公司的战斗中，他表现得更为强硬呢。那是个密尔沃基的牛肉猪肉承办商，1994 年的时候决定要转型为一家电信公司。

Diana 所做的是花了 200000 美金从一家名为 Sattle 的电信公司购买了全套设备。然后，Diana 刮起了一场大风暴，指使至少 16 家媒体释放消息试图说服世界——或者至少欺骗投资者——他们的新技术将会引起拨号上网服务的一场根本变革。

投资者们就这样上了钩，1996 年的时候，Diana 的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从 5 美金一股蹿升到 120 美金，而当时，这个小型的公司的市场资金不过 6 亿美金。艾森斯对这次激增非常怀疑，于是专门雇佣了一位工程师对 Diana 的技术做了个评估。1996 年 10 月 14 日，终于，他发表了一份详细的分析报告，并下结论说“它根本不可能实现它的承诺”。

听到艾森斯如是说，说这家公司不过是个彻头彻尾的“骗子。”事实上，他说，这么说它还是算客气的了。Diana 公司股票的激增事实上是股票分析员和股票经纪人以及机构投资者们的共谋。“紊乱的巨额的股票购买和那群出名的受人尊敬的股评家和股票经纪人的随之而来的购买建议，都不可能是建立在认真调查分析的基础上，”他控诉道，“因为即使是最粗糙的调查都应该可以发现 Diana 的因特网电话转换系统的神话不过是个大骗局，不过是不成熟的、过时的产品，没有什么销售潜力的。”

艾森斯部分的勤奋调查，就是他对那些同时负责 Diana 和 Sattel 两家公司的经理的调查。在这个过程中，他发现了他们中的大部分人原先都曾经手过那种突然升到了天价，随后迅速在丑闻曝光后跌至谷底的股票。尤其是，Diana 的总经理就曾是 Sunna Four 公司的董事长，那是一家电信公司，1994 年的时候股价曾跳升 250%。然而，随后不仅失去所有的获益还追加损失 40%之多。除此之外，一系列的股东法律诉讼最后都变成了一次失败的、最终解散的阶级运动的诉讼。

但是艾森斯很固执地认为，Diana 的传奇故事一定还有内情。“Diana 的诈骗可不是仅有个电话产品和精力充沛的推销员就能完成的。”他坚持说。“它需要一套的股票分析员和经纪人的复杂合作，这些人都想要把一堆被高估的股票证券倾销给信息不充分的投资者。”这里还有个例子：“7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月的时候，还有股评家建议公众以高于其本以被吹升的股价两倍来购买，这些建议还为 Diana 的顾问们所赞同，而那时，Diana 的骗局已经被揭穿了。”

一旦艾森斯决定要采取行动，他就不会撤回。也在 1996 年的时候，艾森斯说，位于纽约的多森－萨姆的资金管理公司曾以平均 31.73 美金的价格买入 Diana 的 323000 股。然而，他报告说：“艾森斯公司发现，多森－萨姆伯格的总裁之一阿瑟·J·萨姆伯格因此可以在私人股的交易中，以美金 20.50 每股的价格为自己的户头买入 Diana 的 20000 股。“没有什么比这种以低于市价的价格为资金管理者的私人账户私下交易股票更丑恶的了。”

艾森斯继续指控 Diana 和多森－萨姆伯格资金公司在进行一场彻头彻尾的股市操纵。正如艾森斯所说，1996 年 10 月 15 日，在他发表了对 Diana 技术的尖锐批评之后，公司对外或多或少地以自己的工程师报告作技术支持，以证明自己转换机的有效性。然后，Diana 又决定暂时下市。而当它重新上市的时候，多森－萨姆伯格开始大量买进，这又使 Diana 的股票爬升。据艾森斯所说，他们的计划就是要让市场看上去瞧了一眼艾森斯的报告，但是没当回事。

通常，股票经纪人和资金管理者的联合行动可以维持住一只股票并将空头炒家击垮。正如前文所描述，股票经纪人和资金管理者有着巨大的财力资源和非凡的股市智能。他们的在线系统和伙伴网络联系使他们可以熟知——至少可以对之有个很好的预期——何时、何地、以何价格、谁正在购买股票。

在这个案例里，然而，Diana 确实是一个毋庸质疑的弱势公司，而艾森斯又是那么一个坚决的对手，一个占尽了上风的空头炒家。如艾森斯所总结的：“它的诡计仅仅是短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有点成效。在10月16日，Diana的股价又跌了。Diana被迫收回了所有失真的言论和不切实际的承诺。”最终，Diana的股票被从纽约证券交易所除名了，而且还要拿出800万美元来支付股东们的诉讼费。

感觉上，Diana公司的故事应该很令人安心。毕竟，最后，我们核查过原始资料的投资者——艾森斯——得到了回报，而这些推销者被曝光并得到了惩罚。然而，就艾森斯来说，并不是所有的坏小子都得到了应得的惩罚。“我不愿对是否在Diana事件中有投机风暴而发表评论，”他说，“但是，我可以告诉你们，人们在这只股票被披露存在欺诈行为之后还是继续支持它，很多的分析员都在一只股票被总体高估时仍支持它，也有共同基金买入。我做的不会更过分。”当谈到一般的这类行为的时候，他很诧异，为何美国证券交易委员会不对这些行为加以调查。

现实的情况是，空头炒家们比券商的分析员在选择股票这方面要在行得多了（可能是因为空头炒家们没有分析员们那么多的负担吧）。

有趣的是，艾森斯事实上在1997年的时候，曾对比奥维尔做空——和夏一起。他将自己要对它做空的消息贴到网站上（这和夏不同，人家可是从来都不对外公开自己的投机行为的）。但是艾森斯改变了自己的战略位置，因为比奥维尔一个季度一个季度地不断公开自己的良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好业绩。“比奥维尔不是个行骗的公司，”艾森斯说，“我们从来不捏造某个公司的欺诈行为，这种做法是短命的投机。”艾森斯不透露是什么使他对比奥维尔的业绩有所怀疑，即使是短期的，但是聪明的人们可以猜得到。

如第三章所提到的，那些一味听从分析员建议的投资者通常在股市上表现不佳，因为，这些分析员经常对他们手里的股票胡说八道。那么空头炒家们的话可信吗？他们是不是通常都选择熊股？事实上，根本不是。现实的情况是，空头炒家们比券商的分析员在选择股票这方面要在行得多了(可能是因为空头炒家们没有分析员们那么多的负担吧)。

据 1995 年哈佛商学院一篇题目为《投机的利益的实证研究》的论文所揭示，被炒家们挑出来的那些被高估的股票通常都会跌。根据美国证券交易所 1976 年至 1993 年的记录，论文的合著者耶鲁大学的保罗·爱斯奇教授和哈佛大学的丽莎·梅尔布洛杰特教授发现，“在投机的利益和相关的回报之间存在着严重的负相关，在股票被炒作的时候和随后的一两年间的情况都是如此。”事实上，他们报告指出 9% 的股票被炒作的公司最后都破产了，或者被停业清算。他们继续指出，**价格下跌在那些“被严重炒作多于 1 个月”的股票上发生尤其频繁**，这种模式在他们研究的 18 年的时间段里始终没变。

总之投机者的记录还是很好的。爱斯奇和梅尔布洛杰特说，谨慎的投资者们应该时时密切关注一切风吹草动。“无论是不是投机者获利，……我们发现被严重炒作的股票一般在股市表现不佳，这一条有着重要的引申意义，”他们提道。“如果一个投资者持有的股票已经升至最高了，那么最中肯的最清醒的建议就是赶快卖了它。”他补充说，通过持有多种不同的精选出来的股票组合，投资者可以表现得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更好。如果把股市中的渣滓从平衡的证券组合中清除掉，收益应该比市场平均收益要高——按规律来说，是那些共同基金之类的所不能比的。

哈佛的研究因素因其揭露华尔街的神话而加倍的显得有趣。它说，被严重炒作的股票价格必会上升，因为投机最终是会被挤出的，最终要买入他们所下注的股票来轧平自己的空头。这个最终的购买压力将不可避免地将股票的价格推升。

当然，爱斯奇和海尔布洛杰特的 18 年的研究止于 1993 年——也就是大的共同基金和券商们开始发动反投机战的时候。如果它能一直研究至今，那就会更有意思了，还可以看看是否“大共同基金/券商”的组合确实拥有相当持久的抬升股票，并因此而降低空头投机者预期利益的能力。

可以肯定的是，即使在 1993 年以前，即使在投机商们获益总是很高的很长一段时间里，投机商的日子也不好过。这个发现说明一些股票可能因信息不对称而存在价格偏差。换句话说，即使在投机商们发现某只股票表现并不好，价格也会很长时间内远高于其实际价值——而且整个过程中，空头炒家们都心惊胆战地担心他们所借入的股票被收回。

一想到这些，作者就指出，从市场效率的观点来看，很多对炒家的管制可能太繁重了。他们指出，这可能是因为华尔街的乐观的文化所致，他们鼓吹“投机交易要更昂贵”——也就是“据小道消息尤其是坏消息的程度来降低价格调整的速度。”尤其，他们特别提到了两条规定，一是禁止投机商以低于早盘的价格交易股票的规定，另一条是要求他们在被索要的时候马上归还所借股票，而不给任何一点协

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商的余地。

虽然，最后，爱斯奇和梅尔布洛杰特下结论，股票经纪和分析员的过分乐观绝不是华尔街惟一的问题。“即使分析员的偏见阻碍了负面的对公司细节信息披露的传播，”他们提到，“报纸的分析显示可能市场失灵也会更加深。”

加深？无论空头炒家的分析如何准确，难道还能比经纪人和共同基金不愿让他们的股票被一帮投机商摧毁的意愿还更深吗？

90年代末期直到现在，投资者的问题是：鉴于市场上所剩的空头交易商数目之寥寥，没什么人愿意站出来发表什么怀疑或者为反对的观点提供一块肥沃的土壤了，那么我们如何去正确评估股票呢？可以肯定的是，正如我们在赫曼特·夏的例子中所看到的，并不是所有炒家都是圣人。即使艾森斯也被管制者责骂。但是，**这些炒家确实为投资群体做出了很有价值的贡献——这些贡献简直太有价值了**，以至于对它的满意超过了大家对股票经纪和资金管理员们将炒家赶出华尔街的满意程度。

基本面才是最重要的。

事实上，华尔街今天也许有和日本80年代的股市相似的地方，似乎什么都不可能使之下降。像日本一样，一方面它实施机构性的保护；另一方面又被持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续增长和低通货膨胀的良好经济态势不断推升。但是如我们在90年代所见，日本的不切实际无法实现的计划最终还是垮台了——长期的，困难的。在90年代末期和即将进入下个年代的时候，日本的股市仍旧以差不多是80年代1/3的水平在交易。

顺着这个脉络，我们也许可以回想起来传奇金融家伯纳德·布鲁奇的神话，他自己早在八十多年前就开始做这种时不时的空头卖家了。早在1915年，布鲁奇就怀疑当时的一家高科技高增长的公司布鲁克林激流运输公司是否真的有乐观的前景，而后他就在这只股票上炒作。该公司的财务报告简直污七八糟，什么都说明不了，但是它由于雇佣了纽约前地方长官鲁塞尔·佛罗斯为主席，股价就因这个消息而翻升五倍。

布鲁奇并不以为然，他说不是靠名气来捞钱的，基本面才是最重要的。而事实上，公众被迫也同样地看问题：佛罗斯会突然就死掉了，那么股票也会很快跌了。但是摩根、洛克菲勒和范德比尔特等都是这只股票的支持者，他们在他们的时代里就和今天的共同基金、资金管理人、银行信托部和主要股票经纪的联合一样地强大有力。布鲁克林激流运输公司的股票维持了几个月——也许是允许委托人退出的，反正没人知道——然后就直线下跌了。可以肯定的是，很多散户投资者都在这个时期的某场战役中被击溃了。

布鲁奇被当作恶棍般地被美国国会传讯受审，而不是被当作欺骗布鲁克林激流运输公司的人或者是支持他们股票的人。气氛对布鲁奇非常不利。那时和现在差不多，也是有很多人不喜欢空头炒家的。在1916年的大恐慌之后——这场恐慌中，很多疯狂暴涨的股票像保龄球乱倒似的暴跌，不少投机商借此机会大发横财——国会于是颁布法案禁止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这种行为。

那时政府和管制者们的反应，和我们现在对短期炒家们的全面的管制是不相上下的。美国证券交易委员会规定禁止炒家们在股票下跌的时候抛空，就是个很好的例子。虽然听上去有些古怪，但是却并不是非常不寻常。曾经，空头炒作也被几乎世界上每一个股票交易所禁止，或者说被严格管制。就像他们要努力保持固定佣金的战斗一样，华尔街的人们虽也喜欢自由的发展——但是他们自己的行业是除外的。

幸运的是，布鲁奇和其他一些人能够说服国会不颁布对炒家们的全套禁令。“我相信，如果一个股市没有空头交易，那么如果爆发点来临的时候……当股票市场开始跌落的时候，也许会发生一场足以颠覆全局的大垮台。”布鲁奇证实说。“通常是这样的，我补充一点：空头炒家……不断地引起那些可能长期投资证券的人或是可能会成为长期投资的人们的注意，比如说，让他们能够看到那些股票的缺点所在。由此，可能就能使人们不至于购买天价的股票了。”

空头炒家……不断地引起那些可能长期投资证券的人或是可能会成为长期投资的人们的注意，比如说，让他们能够看到那些股票的缺点所在。由此，可能就能使人们不至于购买天价的股票了。

布鲁奇所说的今天依旧成立。管制者们如果放任炒家们不管其实也没什么的。事实上，他们甚至可以考虑增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒家们的角色和影响力，而使股市不致因为有人故意兴风作浪而产生太大的泡沫。而正是这种泡沫的杀伤力最强，它们可能使银行将无法偿还的贷款一再地延期，从而使投资者们在市盈率已经高于正常两倍的情况下，还继续买进。

不幸的是，布鲁奇的观点现在并不为大多数人所认可。事实上，正如我们所见，空头炒家们已经几乎完全被从华尔街清除出去了。单单这个事实就可以使那些正准备将自己的退休金投到股市热潮中的人们望而却步了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

好伙计：向谁寻求有价值的建议

投资者们应该到哪儿去寻求建议呢？在这个拥有有鼓动力的分析员和经纪人的大券商的时代，这个大机构基金想为他们的投资组合保值的时代，这个等不及的媒体转向券商的分析员索要评论的时代，这可能是投资者们面临的最为复杂的问题。

今天的投资者们发现他们处在困境之中，就像一位即将陷入诉讼的当事人居住在一个小城镇里，这个小城镇只有两个律师可供择并且只有一个法庭。第一位律师受过良好的教育，勤奋敬业，娴熟法律程序。第二位律师是个懒惰的酒徒——但是他跟当地法官在一起亲热地喝酒，并为其理财。

同样的，**投资者们必须在独立的分析员和券商的分析员之间作出选择**，前者业务精熟，兢兢业业，后者的动机可能令人怀疑，但是和经纪人、券商的交易部门以及有分量的基金经理有强有力的联系，——因而至少在一段时间内有能力推动股价，有时候能支持股价数个月乃至数年。

在华尔街上有一大堆研究能力很强的独立分析员设有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网页或发布新闻评论和季度报告，并且没有丝毫的个人经济企图。问题是，他们中的大多数专心于挖掘小盘股的价值——而尽管小盘股曾被看作是“成长股”，在最近几年中它们的表现并不好，正如前面讨论的，主宰华尔街的大投资机构并不购买小盘股，因为它们波动性不强而且缺乏流动性——更不用说为研究小盘股而雇一大堆分析人员的巨大花费。何况，由于大多数小盘股公司缺乏大的承销潜力，主流券商的分析员通常忽略它们。

结果是，在整个 90 年代以及下一个十年，小盘股的价值差蓝筹股一大截。一位投资者若听从独立分析员的建议在 90 年代选择了质地良好价值低估的小盘股的话，很有可能收益远不及购买蓝筹股的共同基金经理们。如果只买蓝筹指数基金的话可能会做得更好。

这并不是说独立的分析员们就可以被忽略了，事实是，一些优秀分析员的建议通常是值得考虑的。当然，没有人能保证一定能获得收益，尤其是当市场有效而蓝筹股的市盈率从现在的 30 倍左右下降到一半时；假如蓝筹股跌的话，它们也会带动小盘股下降。但就算只是为了印证一下自己的预测能力，好的分析还是值得寻求的。

这提到了一些这样的好伙伴。下面的名单并不意在搜罗齐备，而是意在指出市场上存在着这种“好伙计”以及个人投资者们可以如何凭自己的力量获得股票的真相。

第一节 | 史屈利特：怎样在公开数据中发现问题

豪德·史屈利特是一个告诉我们华尔街出了什么问题的极好例子。那是因为世上只有一个史屈利特，而他不为任何券商工作。他为自己工作，大约有 250 位左右的机构客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出高价购买他的研究报告。

史屈利特经常揭穿一些用会计手段在收益报表上作文章的上市公司的鬼把戏，其中包括将未定的应收款项记作实际收入，将暂时所得记作经营利润，将某一季度的开支挤到下一个季度等诸般手腕——随后，现行的管理层离开了，手里拿着奖励的股票，进行新的管理冒险去了。

史屈利特了解数字。作为大学里的一名会计学教授以及马里兰大学金融研究和分析中心的创立者，他在1993年写了一本广受好评的书：《金融诡计：怎样识别财务报告中的会计骗局》。在某种意义上，这本书本身是对今天的个人投资者的阅读习惯的一种批评——它卖得很少，史屈利特说，金融方面的畅销书属于那种保证投资者能够在华尔街赚大钱或者选择业绩良好的共同基金的书。

史屈利特身上最令人感兴趣的一点是——当然是在这本关于华尔街的分析员的背景下——他的金融分析只是使用公开发布的数字进行的。史屈利特并不私下会见不满的公司雇员，也不打电话给目标公司的卖主，或者想跟公司的董事们发展私人关系，他也不雇侦探来探测在货船上的交易量或产品的质量。

史屈利特是第一个承认他在公司的董事会里没有朋友因而得不到内部消息的分析员。相反，他和为他工作的7个分析员只是仔细审查那些经过证券交易委员会审批的公开发布的财务报告。从中他们发现了问题：问题隐藏在公开的数据当中，任何人（尤其是券商的分析员）都可以发现，假如他们知道怎样去看的话——或者他们故意不去那样看。

华尔街的分析员们憎恶史屈特利。这很容易找到原因，他指出他们本应发出警报的地方，可是他们却没有，而他让这一切看起来很容易。关于这方面的一个经典的例子是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997年史屈利特揭穿了亚特兰大医疗类计算机软件计商HBO公司，对通常引起他注意的公司所做的一样：他只是凭本能行事。

引起他兴趣的是HBO公司在一个曾经历过剧烈动荡的行业里欣欣向荣。在整个90年代，保险公司，HMO，以及政府的医疗工程等都在削减他们愿意为医生和医院的服务所付的花费，结果是医疗成了知名的成长缓慢的行业，但是当其他公司都在苦苦挣扎时，HBO却在像火箭一样成长——至少他们宣称如此。公司公布了55%的年收益率，这个数字是惊人的。这在很大程度上是购并的结果。

问题隐藏在公开的数据当中，任何人（尤其是券商的分析员）都可以发现，假如他们知道怎样去看的话——或者他们故意不去那样看。

当一家公司在同一个领域购买大量的同类公司时，被称作为“行业积聚”。华尔街喜欢行业积聚，它意味着在混合和购并中提出建议并安排新的股票和债券发行以支持购并的投资银行家将获得巨额收益。但是对投资者来说，这儿有一个问题，“当他们不停地购买时，行业积聚就会变得草率，尤其是当购买成为扩大规模的惟一手段时，”史屈利特说。“被并购的公司应有的积极性开始消退”，他曾这样告诉《商业周刊》，“这不是行业积聚会不会拆散的问题，而是它什么时候拆散的问题。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带着这些洞见，史屈利特继续寻找关于 HBO 真正在干什么的蛛丝马迹。他用不着花大力气。他只需读一下公司发布的由证券交易委员会归档的季度财务报告。1991 年 4 月 14 日，史屈利特的金融研究中心发布了一份长达八页的报告严厉批评了 HBO 公司。在报告中，史屈利特指出尽管 HBO 的应收款变得越来越陈旧（这就意味着它的客户付账单的时间变得越来越长），公司还是把越来越多的应收款项记作当期收入。

没错，在通常神秘的会计世界里，将未付款项记作当期收入是合法的。但是这需要一些条件。假如一家公司的应收款项超过一定时间，就说明其中可能有问题。至少，一部分应计作储备而不是收入，任何人，只要开过公司都知道你的应收款项搁得时间越长，你能把它们全部收回来的机会就越小。

HBO 的应收款项显然在老化，在 1995 年末，它们的平均期限为 80 天。到了 1997 年第一季度，这个数字变成了 115 天，HBO 还是将它们记作收入。更糟糕的是，当它的应收款项老化时，公司为应付呆坏账和提留的储备金比例减少了，从 1995 年的 5.01% 下降到 1996 年的 3.16%。

史屈利特报告的内容于 4 月 15 日泄漏了出去，HBO 的股价当即跌了 25%。HBO 后面的主流的华尔街分析员们并没有忽略史屈利特所说的话。相反，他们向史屈利特进行恶毒的攻击。至少有 6 位分析员公开责骂他的报告，有三位分析员发表驳斥性文章指责史屈利特并对他的道德水准表示怀疑。HBO 的官员嘲讽史屈利特是一位空头炒家。事实上，史屈利特和他的团队从不投机于他们所评论的股票。

1997 年 4 月 16 日，HQ 公司的证券分析员迪克·高德斯告诉《亚特兰大新闻法规》——HBO 的家乡报——说公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的基本面很强。他们刚刚公布了固定收益;高德斯说,他们的季度收益非常不错。

两天后，罗伯特－斯蒂文森证券公司的米切尔·沙蒙指责史屈利特的报告“含有重大的错误，是炒旧新闻的冷饭,作者的判断力极弱”。沙蒙也发布了一份报告驳斥史屈利特的结论。出于某种原因,他所在的证券公司不愿意再复制它。

亚特兰大的一家主要的地区性券商罗宾逊－哈姆费利的分析员斯科特·兰姆几乎是逐字逐句地附和沙蒙。他宣称史屈利特的发现充满了“数不清的事实性的错误,而且上面的信息也与公司的基本面无关。”

事实上,史屈利特的报告并没有错,它也不含事实上的错误,它只是对 HBO 提交给证券会的财务报告的一番仔细的评价，指出老化的应收款项和对冲销呆坏账的储备金比率的下降。HBO 被卖给了这样一个行业，它们所付出的服务得到的报酬越来越少,这些都是事实,不存在什么价值判断。

就在一年后，也就是 1998 年 8 月，史屈利特发布了关于 HBO 的第二份报告。这次主流券商的分析员的反应不像上次那么激烈。再一次,史屈特报告说 HBO 的应收款项正在日益老化——与去年同期的 110 天相比，1998 年第二季度它们的平均拖欠时间为 118 天，而且，MBO 还把某种他们称为“未入账的应收款项”也计作收入。

假如这还不能称为虚假的会计手法的话，那么就只能说 HBO 公司富有创造力了。“未入账的应收款项”是 HBO 公司认为在现有的合同中应该可以拿到但还没拿到的钱。公司并没有确切地透露它是怎样计算这项收入的，使投资者们一头雾水毫不奇怪，HBO 的现金流——也就是进来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币数额——正在减少。在1998年的第二季度，经营收入降到了公告中收入额的54%。在前一个季度，它有时候还确实有超额收益。不管好坏，公司正在积累一大堆的应收款项，这些款项写在跟可能付钱可能不付钱的客户签订的可能生效可能不生效的复杂合同里。

史屈利特的第二份报告也提到了一些不寻常的或跟以前的花费完全相反的HBO公司的支出。它们都指出HBO在一个季度接一个季度地“伪造数字”。

尽管有所有这些问题，股东们还是幸运地看到1999年1月圣弗朗西斯科的医疗服务巨头Mckesson公司以140亿美元的价格购买了HBO公司，交易是在两个顶尖的投资银行的安排下进行的：Mckesson的贝尔·斯登，HBO则请了摩根斯坦利。

很明显，Mckesson的投资银行家们都没读过史屈利特的报告，或者他们读到了，却故意装作没看见。

对于HBO的股东来说，被购并即证实了这样一句赛场格言：“运气比实力更重要。”但是对Mckesson的股东们来说，现在他们是Mckesson－HBO的股东了。购并HBO就像把特洛伊木马领进了自家院子。

仅仅三个月后，潜藏的问题就出来了。在1999年4月，Mckesson被迫公告它损失了超过4400万美元。对于年收益达210亿美元的Mckesson来说，这点打击还能承受得了，在它的利润当中4400万美元只不过是一道浅浅的伤痕，还构不成严重伤害。

但是这之后，Mckesson－HBO身上有很多东西开始不对头。越来越多的属于以前的HBO收益开始令人生疑，Mckesson－HBO董事会解雇了主席查尔斯·迈克尔（他来自HBO），由首席执行官马克·波利多继任。其他管理层人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员也有所变动。公司请来了四家大会计师事务所帮助清理头绪。两年来的利润被重新计算。对将来的收益预测作了削减。在 1998 年曾高达 90 美元一股的 Mckesson – HBO 的股票降到了 65 美元，公司的混乱情况公布后则跌至 33 美元附近。大约 100 亿美元的市值最后这一跌中蒸发了。而在股价明显地受坏消息的影响而波动之前，已经损失了 100 亿美元。

现在即使是主流券商的分析员也大声提出质疑，安东尼·维德蒂，格重托尔证券公司的分析员，说 Mckesson – HBO 不接他的电话，因此他不知道到底发生了什么。但是塞弗 – 伯恩斯坦证券公司的一位分析员科思斯·艾巴拉摩维兹仍认为是千年虫问题耽搁了客户对 Mckesson 的支付，到了新千年情况就会好转。有趣的是自从会计阴谋败露之后，Mckesson – HBO 的股价再也没有涨上去过。在 2000 年秋季公司的股票以 25 美元一股的价格在交易。

关于 Mckesson – HBO 的情况难免使人产生疑问：为什么只有史屈利特发现了问题？史屈利特可能是一个聪明的会计师，但他毕竟是人，有很多券商的分析员拥有和史屈利特一样引人注目的商业学和会计学学位。还有很多分析员才智过人。那么到底是什么缘故让我们常常觉得只有史屈利特的公司才能揭露财务陷阱呢？那些在华尔街的大证券公司里拿着高额薪水的分析员们干嘛去了？

跟对证券行业的其他很多明晰的观察一样，分析员们的从业动机已经转到在投资银行业务赚钱上去了。“总之，我们比大多数分析员更加注重收益额”，史屈利特说，“但是有很多分析员不是这样，那么至少应该有一部分人能发现我们所发现的东西吧？答案在于你期望得到什么。他们的补偿来自对投资银行家们表示友好。帮助他们完成交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易，假如他们写报告扼杀重要的投资银行业务的话，他们的工作他们的职位就保不住了。HBO 公司进行了一系列行业吞并，是个极好的投资银行客户。”

史屈利特又补充说。“分析员们不仅会对我们指出的问题视而不见，而且他们还会尽职地一篇接一篇地写驳斥文章来讨得像 HBO 这样客户的喜欢。”

史屈利特尤其喜欢观察现金流——那些从前门进来的真正货币，现金流减弱的公司值得引起关注。

不幸的是对大众投资者来说，史屈利特的服务并不便宜，这就是为什么他的客户都是一些机构。尽管如此，史屈利特有着在那些仔细检查公司报告的人身上所惯有的天生的正义感。他说最终他会将他的报告放在网上，也许在六个星期的时滞以后。

六个星期的时滞看起来可能不公平，因为史屈利特批评的股票在他的初步报告出来后基本都会跌去一半市值。但是史屈利特说市场的反应是缓慢的，很多股票也不会连续跌几个月。同时，投资者们也应关注公司的现金流，不停地到网上查看史屈利特的金融研究分析中心是否发布了网页。

第二节 | 红筹股评论：怎样在今天发现明天的蓝筹股

对小投资者来说另一个有价值的消息来源是红筹股评论——一家是有七年历史的设在波特兰的报道小盘股的研究机构。公司喜欢如此宣称：“**在今天发现明天的蓝筹股**”。红筹股评论只通过卖研究报告赚钱，而不是靠投资银行业务，个人或机构投资者可以在网上订阅它的报告。红筹股评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论每个月都会更新它的报告。

红筹股评论是由马卡斯·罗宾斯经营的。他以前是一个分析员和货币经理，1993年，他和他的妻子以及在波特兰州立大学教授投资课程时所教的6个学生在他的车库里开创了他的事业，到了1999年，公司已拥有了30名员工。

尽管在美国的公开市场上有超过8000只小盘股在交易，红筹股评论只关注他们认为最佳的300只，“大多数小盘股没有人，或只有一名分析员做报道。”罗宾斯说。

在向它的客户促销它的服务时，红筹股评论提醒投资者们一条关于小盘股的绝对真理：因为它们的价值被低估了，所以只要耐心等待就一定会发现珍宝。罗宾斯是这样说的：投资者们没有像追踪蓝筹股一样追踪小盘股。结果，小盘股的价格不是有效的。换句话说，任何一只小盘股的价格可能人为地被压低了，因为几乎没有投资者知道它们，大券商的分析员并不跟踪小盘股。金融媒体也不提到它们。这样市场就没有体现它们应有的价值。

这种观点很有说服力，但也提出了一个令人困惑的问题。随着大券商和共同基金能量的不断增长，难道小盘股价值低估的情况不会变得更严重吗？

罗宾斯承认大券商和共同基金越来越有能力影响市场价格，有时候能影响好几年。但他认为最终还是基本面决定一切。**能带来稳定收益增长的质地良好的小盘股公司，他坚持认为，在将来应该比市盈率过高的蓝筹股更受人欢迎。**

“我不知道这是否会消熔一个市场，”他说，“但是你将看到市场趋势的转换。你将看到旧的市场价值法则的回归。”

另一种可能不那么令人满意但同样可行的方案是，小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘股公司在寻求华尔街主流的承认的同时，会在行业整合中联合或兼并。小盘股公司抱成一团就有足够的规模引起大券商投资银行的注意，有足够好的流动性让大的共同基金投资。

“只要共同基金大池塘里的一小勺水投入到小盘股上去，你就会看到惊人的回报了。”罗宾斯预测说。

罗宾斯是投资者守则的忠实信奉者。他认为如果遵循一定的投资规则，个人投资者们就能够辨别出将来有一天可能成为大资本股的小盘股。罗宾斯把这些将来的蓝筹股叫做“红筹股”（正好是他公司的名称），他说**可以通过以下几个特点辨别这些股票：**

——20%的综合年增长率

——20%的投资回报

——机构持股小于20%

——内部控股超过20%

除了寻找这些基本标准外，罗宾斯还喜欢拜访公司首脑并踢踢他们的汽车轮胎——几乎确实如此，他的一项最喜爱的娱乐是检查停在公司停车场里的高级管理人员的汽车。“假如你看到公司的高管人员开着法拉利，拿着国王般的腔调，你就知道这儿有问题，”他说“对小盘股公司来说，公司通常是属于首席执行官的。”

对小盘股的投资者和红筹股评论的客户来说，公司的研究能够击中目标无疑是个好消息。就在1999年的前7个月里，被红筹股评论的分析员推荐为“最佳股票”的股票带来了44.5%的收益率，轻松地胜过了市场平均水平。

要预先警告一下1999年对红筹股评论来说是个不寻常的好年头，罗宾斯承认由于华尔街回避小盘股以及任何与小盘股稍微有牵连的其他股票，1998年是失败的一年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，与整个标准普尔500指数比较而言，90年代的整个下半期红筹股评论的日子都不好过。

它被加利福尼亚州奥尔良的证券公司和投资银行罗斯资本合伙公司并购了。但是罗宾斯和证券公司的总裁巴朗·罗斯都坚持认为红筹股评论的独立性是难能可贵的，并不会因为兼并而受到影响，网站的地址众所周知，在华尔街上仅仅作为一个研究机构是很难存活的，1999年底，红筹股评论宣布它的网址是WWW. Redchip. com。

第三节 | 休伯特：哪里有市场失灵，哪里就有赚钱的机会

马克·休伯特，《休伯特金融文摘》的创始人，并不研究分析小型的或是大型的股票。他所做的是评估投资杂志和报告的表现，哪家表现最好，有最好的跟踪记录（同时，你也就可以得出推论，哪家是最差的）。他的金融文摘是那些依靠报纸杂志的评说而作出自己投资决策的股市玩家们的一个极有价值的信息资源。

每一个曾打算过要投资的人都知道，似乎每一个投资杂志都说自己有最近的重要的投资信息——它选出来的股票组合要比股市的平均表现强得多。好消息是，有时候确实如他们所说，至少在牛市的时候。

但是，坏消息就是，如休伯特的排名所证明的，大部分不是如此。而且甚至有些故意地把水搅得更浑了，他们含含糊糊或是有条件的投资建议使他们在事情没有如他们所料，甚至和他们所料恰恰相反的时候，仍然可以算是不失言。

和那些专门指出皇帝的新装的职业质疑家们一样，休

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯特定期地遭到他所写到的人们的毁谤污蔑。比如 1998 年的时候，一伙杂志的撰稿人开始制造谣言说休伯特“正在被美国证券交易委员会所调查”。而事实是，美国证券交易委员会的调查员的确和休伯特有过接触——但是只是为了调查一个新闻杂志的作者，此人曾在广告中大肆吹嘘自己的小道消息“被休伯特排为第一名”。休伯特告诉调查员确有此事，然后，调查员就满意的走了。

《戴恩斯消息》杂志的消息更是尤其恶毒，它说休伯特“已经和英国牛一起晚餐了”（也就是，传染上了疯牛病），他“已经发现了旧衣服的新用途——就是自己穿，”甚至连休伯特的小婴儿都被说曾模仿他的父亲……直到这孩子闹得底朝天。也许应该一提，《戴恩斯》在 90 年代杂志界的地位略有下降，而休伯特的目光短浅的评论也没帮个忙。这样的人身攻击，不用说，并不会改变休伯特的排名和他据此作出的结论的任何一个数字。

休伯特曾于 1979 年利用假期到新奥尔良参加一个投资研讨会。刚从牛津大学出来，怀里抱着哲学、政治和经济的硕士学位证书，他就被一大群时事通讯的记者围攻了，所有的人都说自己有巨大的获益记录。在那些没有因特网的日子里，时事通讯是最快的。有时似乎每两个前金融杂志或不满现状的分析员中，就有一个说自己要办个时事通讯什么的。（据当时的行情，他们的目标是“10000 个订阅者——你所需的就是——每本 200 美元。”）

休伯特的提供一份“评论时事通讯的时事通讯”的念头确实初衷不同。那些年里，他成了一个金融消息的固定电视观看者，一个《纽约时报》专栏作家，还是一个金融杂志家们喜爱的引证消息的来源。他甚至有个很热门的网站（www. hulbertdigest. com）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个位于维吉尼亚的《休伯特金融文摘》的研究结果告诉了你一个事实，很少有时事通讯长期真的可以在股市中一直有不俗表现，共同基金和股票经纪分析家们也是一样（当然，通常后者还会更差）。即使是1999年排名第一的杂志，《谨慎的投机商》，也就仅仅是略强于Wilshire5000指数，在截止于1999年6月30日的15年的时间里来看——无论怎么说，它都经历着比股市总体更多的变化莫测。说到变化，股市行家一般都认为“一个更变化多样的证券组合”通常在牛市的时候比股市平均水平升得更快，而在熊市的时候跌得更多。而且，《谨慎的投机商》时不时地还推荐股民持有赢余——这是非常冒险的。

而且，有些通讯打赌股市一定涨，为了令人瞠目结舌的收益，而甘愿在股市急跌的时候血本无归。比如在2000年年中的时候，时事通讯《OTC视角》曾经公布自己把年收益的36.6%投资于自己所推荐的投资组合——在此之前的10年中。尽管非常值得一提的是，在1998年的股市低迷的时候，《OTC视角》的股票直线下降。没有侥幸的成功，也就没有失败，它的确是个很好的时事通讯啊。

▶市场只有在投资者信息充分和理性行为的前提下才能有效运行。

在20多年的对华尔街消息的不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

排名和评估中,《休伯特金融文摘》似乎肯定了所有的时间通讯都头痛的事实，一个无数的学术和行业研究都显示的事实:考虑足够长期,几乎任何的投资选择策略都比市场平均表现要稍微差一点,或者差很多。事实上，过去的10年15年中,表现得最好的时事通讯都是依靠比投资于指数基金要冒险得多的策略。但是很少能比指数基金表现更好。休伯特的结论是:“我让人们把他们股票投资的大头都投资于指数基金。而不要把他们所有的钱都投在股市里。”

市场只有在投资者信息充分和理性行为的前提下才能有效运行。但是如著名的华尔街反对人戴维斯·卓曼所指出,投资人既不是全知全能,也不总是理性的。结果,市场失灵不可避免地发生——哪里有失灵,他说,哪里就有赚钱的机会。

第四节｜卓曼:忘记热门的首次公开发行的股票

卓曼的职业生涯一直信奉一条规律：如果每个人都热衷于购买某个东西,那么很可能那个东西会被抬价,如果没人对它感兴趣,它可能价格会低于实际价值。

如果真有个卓曼定律,那么可能是这样的:“通过衡量选择出比较低的价格收益比,价格现金流比或者价格与账面价值比,或者拥有较高的赢利率的公司,购买这些可能看上去不受尊崇的实体公司的股票。”很多人认为投资决策是与历史记录紧密相关的。换句话说,你要意识到新的共同基金声称,必然的,因为它要“后验”自己的策略,将历史记录翻出来看看在过去的5年或10年里,该基金可以如何表现得更好。但是,这些声称是有问题的,卓曼指出,那就是历史不会重复。如果真的可以,那么金子将会比现价高出几倍地热卖。当然,这些都不会发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卓曼同样推荐投资者分散投资，或许是考虑到垃圾股票的收益，或是避免首次公开发行的调查，就是一群长期记录都显示表现低于市场平均收益的人们——卓曼说，学术研究表明从1970年至1990年首次公开发行的收益的中位数为-37%。

那么热门的首次公开发行股呢?忘了它们吧。“除了最大的资金管理者、共同基金或主投资商，没人能够买进这些”，卓曼说，通常他们这么做只是为了要跳出来——按行星好莱坞的方式。

对于那些坚忍不拔的家伙，卓曼建议在一场世界性的主要危机之中或之后进入股市，比如波斯海湾战争或者1998年夏天陷落的亚洲金融市场。要想学更多的东西，你可以读一读卓曼的书《投资策略反对者:第二代》。或者，你也可以把钱投到他所说的地方，通过他的位于新泽西赤色银行的卓曼价值管理公司。

第五节 |《价值线》:老练投资者眼中的圣经

至今差不多有70多年了，《投资价值线调查》已经被很多老练的投资者奉为股市圣经，尤其是那些喜欢自己选择股票投资的人们。事实上，《价值线》那6英寸厚，带有金色印字的黑色的3圈装订线——在此每个月都有大量的数据载入——已经成了几代人的股市产品的载入地。几乎在大部分公共图书馆和几乎每一个商学院都可以找到它。这还有个很好的理由。客观公平地讲，《价值线》的70位分析家都是举世无双的，它的投资公式看上去十分的有效。

建于1931年，价值线发行公司根据公司所称的实时排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名系统为90多个工业的1700多只股票排名。虽然，这个系统是在1965年开始使用的，至今它还被价值线公司文献中认为是最新的改革。股票是以过去12个月的收益表现和安全性为基础，依计算机化的公式而排名的。总的来说，那些有更大不确定性的股票——那些比股市正常波动更厉害的股票——就排名较低。实时系统是试图将“什么时候购买”的因素引入《价值线》的调查研究的一个尝试，以前它们不过是依股票品质而排名的。但是，《价值线》的现行风格是建议买进后持有，而不是交易。在《价值线》的投资者们的世界中，如果你买了一只品质优良的股票然后持有，那么什么时候购买其实并不是个问题。

◤*如果每个人都热衷于购买某个东西，那么很可能那个东西会被抬价，如果没人对它感兴趣，它可能价格会低于实际价值。*

在1983年的时候，《价值线》又引入了一项“技术排名”，以最近50周的股票价格表现为依据。这可能是对华尔街如今有很多购买“要素”这一现实的一个让步。所以当某只股票变热，更多的人就从边界线上滑下来，滑到这只股票这里，由此又可以继续维持这种上升的趋势。

一点都不出乎意料，《价值线》在《休伯特金融文摘》的排名很高。事实上，如《巴朗》2000年7月刊所宣传的，《价值线》在截至2000年6月的20年时间里，比其他几乎每一个休伯特所排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名的其他时事通讯都表现更好。对于那些相信实体公司并打算投资几年甚至几十年的投资者来说，《价值线》也许就是入场券。

第六节 |《博肯路报告》:学生项目，专业水准

从技术的角度来讲，《博肯路报告》是个学生的项目。然而，你能发现它的研究却是绝对的专业水准。建于 1993 年，《博肯路报告》是一群 Tulane 大学的 A. B · 弗里曼商学院的本科生和研究生创办的。它聚焦于一些小型的中型的由美国东南部的公司发行的股票。这些股票大部分都被华尔街的主流忽略了，只是时而被东南部的越来越少的地区股票经纪人提及。

"我们和高层管理人员会晤，访问公司总部所在地，发表投资研究报告，这些东西被送往多于 3000 个个人和机构投资者。"监督这个博肯路项目的比得 · 里弛基说。其他事情上，里弛基教他的不太成熟的分析家们，那些自己的工作陷入泥沼的公司经理们通常不会意识到其他对手公司的有竞争力的发展，也看不到随行就市的兜售者准备要提价了。结果，他训练自己的学生，和公司的竞争者与兜售者们取得联系，试图寻找那些管理者不一定披露——甚至不曾知道的消息。

资金管理者们对博肯路的研究的反应决不仅仅是欢欣鼓舞。据里弛基说，一个典型的反应是，"你也许不是很有经验，但是至少你很客观。专业的经纪人分析家，你们是不是怀疑整个事情都是公司未来财务交易报告所预测的。我真的要说，我的确需要你们所提供的，因为没有它就好比没有斧子需要磨一样。"

事实上，一些博肯路的"买入"推荐是非常令人欣喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。比如 SCP Pool 公司，一个路易斯安那科委顿的游泳用品设备公司，就是这些学生分析家们在 1999 年初的推荐。如博肯路人们所指出，SCP Pool 确实身上有肌肉。它是在一个非常易懂的行业里的最大的公司，而且它的筹资行为很谨慎。它还收回股票。在这些分析的基础上，博肯路预测公司 1999 年的年赢利将从前一年的 1.10 美元每股升至突破 1.31 美元每股。当时，该股以 15.25 美元的价格在交易——这仅是赢利的 11.5 倍。换句话说，它是一只很好的老式小型增长型股票——正在以一个普通的乘数交易——就要导出了。在 1999 年的夏天，SCP Pool 的股票在以 26.25 美元交易。以任何人的标准，这都不会是个不好的推荐。

由于他们绝佳的金融知识，很多博肯路的入选股票都是很好的接管对象。事实上，1999 年博肯路所指出的 36 家公司中，6 家都被更大的公司以市场升水的价格在当年的前 8 个月收购了。很显然，没有需要供养的投资银行家(也没人影响他们的判断)，这些来自 Tulane 的选股家们可以专心致志地研究发现了。

他们所遵循的这些原则都是非常的有效。在他们对股市作出"购买"的信号之前，必须满足一系列的苛刻的标准，以下是其中的一些：

●和小型股票的平均水平相比，较低的价格/账面价值比和价格/收入比。

●相对较低的机构性所有权的比例。

●极少有股评家的披露。

●价格/收入比少于计划内的 3 年的每股收益增长百分比——也就是，如果一只股票是以 15 倍的收益进行交易的，它就应该年终综合增长率超过 15%。

●一些能引起变动的催化剂，比如新的管理层，或者新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的为少数派送产品的能力，或者一些新的但是经证实不断增长的业务冒险之类的。

不奇怪，博肯路的毕业生们发现自己被华尔街所需要。在过去的几年里,他们中很多都去了主经纪人公司。人们可能纳闷到底他们的纯正训练有多好和他们的随心所欲的分析是否被大型公司所欣赏。

第七节 | 标准普尔:最公正无私的投资服务

标准普尔是另一在华尔街最名声显赫者中的一员，而且是名副其实。它主要声名在外的是它每日的众所周知的标准普尔500指数,而其主要业务就是对公司债券评级。而标准普尔也是华尔街主要的研究中心。该公司是一个绝佳的个人投资者的信息及意见的仓库，而且从美国内战之前开始就提供一流的证券分析，它的工作从没有因与任何的股票经纪和保险业有联系而有失偏颇。

尤其是为了个人投资者的利益，标准普尔建了一个很友好的网站(www. personal wealth. com)。在这里包括了非常之多的金融和投资信息，所有的信息都是简洁而浅显易懂的——很多信息是任何一个登录的人都可以免费获得的。他们还为新手提供免费的指南网页。人们甚至可以在网上构建自己的投资组合，然后在交易时间里随时都可以检查组合的表现如何。

即使订阅,价格也是非常的便宜,而你就可以获得一大堆的股票推荐了,还加上厚厚的行业报告。但是也许那样杀伤力太大了。标准普尔的网站上就有足够应对的免费信息和建议了,当然,华尔街毒瘾最大的那些瘾君子除外。事实上,这个网站非常地装备精良,极为权威,而且决没有和那些付钱而从标准普尔或其他地方取得投资建议和小道消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人们所获信息不同的投资推荐。

随便挑一天来说，就拿1999年8月25日标准普尔的分析员爱和华·周所写的看跌报告来说，他评述了鞋商“一切为足”公司。对于他给该公司的两颗星（也就是“规避”）的评估，他自有道理，他说，“为了降低库存而折价销售，使公司销售额上升29%，但是销售支出却上升到销售的70%……东北的大型超级市场比预计的表现要差……股票以历史最低纪录交易，但仍然由于公司损失和如此差的销售势头而无人问津。”

在周涉足“一切为足”的同一天，另一位标准普尔的分析员马克·卡瓦龙重又肯定了自己原来对位于加拿大的新桥网络公司的评级“规避”，这家公司是计算机网络设备的制造商。“资产负债表的漏洞太多了”。这个问题太一目了然了，让人无法相信该对这只股票持有。

比较一下这些脆弱易碎的没信心的评论和那些糊里糊涂的贝尔·斯登、威斯姆·斯克罗德和其他券商分析员站在行星好莱坞的立场上的啦啦队的叫喊声，以及瑞士银行波士顿第一分行和ING律师行的站在“花花公子”公司的立场上的无情的抨击声吧。非常有趣的是，在C·卡瓦隆鼓励大家对新桥网络公司提高警惕的那天，波士顿法官席罗伯逊史帝芬的分析员保罗·西渥斯汀重申了自己的对该股的“购买”建议。当然了，标准普尔仅仅是一个研究性的公司，并没有任何的利益牵涉。

标准普尔甚至并不反对在股市跌潮中从金融上迟缓首次公开发行。在2000年8月7号的网站上，标准普尔分析员马克·巴士姆说ChipPAC，这家将于8月底公开上市的、被瑞士银行波士顿第一分行担保的半导体配件组装公司，是一家应该躲开的公司。巴士姆说这家公司报告说其不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利增长，但账面上的黑色数字不过是因为预计的机器设备的折旧寿命从 5 年变成了 8 年。这样一来，本季度的折旧就比他们不这样做少了 670 万美金。“重要的是，我们非常怀疑公司的机器设备是否真的有 8 年的使用寿命。竞争者 Amkor 科技公司在 3－5 年内就将其设备折旧完毕了。”现在，这是一份很值得一看的报告。

并不是所有标准普尔的消息都是灰暗的。该公司也有很多“购买”的推荐和评级的上升。它的网站上甚至还有一个“十大热门股票”的清单。标准普尔，换句话说，不是熊市的窝居地。它不过是一个公正无偏的投资服务，为了让大家看到这场游戏的真实面目。

第八节 | The Street. com: 把针刺进华尔街的大气球

The Street. com 也许对自己的利益太精明圆滑了。当然了，你不需要花很多时间在这个网站上就能有这么个印象，它是一群自认为比股市高明，至少比很多蠢蛋高明的纽约人运作的。后半句话也许是对的——虽然，当然决不是靠说大话和小聪明就能击败股市的。

关键是，The Street. com 并不害怕把针刺进华尔街当时不断膨胀的大气球中，这是个股市——和投资者们——总是可以充分利用的观点。

比如，1999 年夏天，当网络股主宰了 IPO 游戏的时候——当时也是首先发行价上升很普遍的时候——华尔街专栏作家赫伯·格林博格丝毫不懊悔揭露，一只新兴网络股的直线上升不过是大家对网络公司的盲目热情所致，而别无他因。“……这样的代价就是，毫无疑问，那些几乎必然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卷进去的小子们，"他警告说，"任何，我说任何上升得那么快的东西——而发行相对的较小——在这种疯狂的购买热潮中，几乎总是要同样快的下跌的，如果不是跌的更快。"当然，格林博格的话非常有效地被网络神话破灭的2000年验证了。

这样的反对性评论在其他的金融杂志上可是不多见，更不要说在主流日报上了。主流日报的宗旨所谓的要尽量地中立或言之"客观"，通常就是表示不要把那些构成法律欺诈的小道消息透露给读者（《巴朗》和《福布斯》很值得一看，它们有时也会对这些暗礁提上一提）。也许因为网络文化倾向于让作者和读者直接沟通并进行思想的撞击。或许是仅仅是因为The Street. com有着更加聪明的撰稿人，他们在谈及华尔街风云时对自己的判断更有信心吧。无论是什么原因，The Street. com的很多尖刻大胆的评论的确对投资者更有价值。

像标准普尔的网站一样，The Street. com也包括了几乎涵盖股市各个方面的成吨的信息。但是标准普尔的网站基本上是提供一些研究室出品的文笔极佳的报告。而The Street. com提供的东西读起来更像杂志，有时候还有些不客气的拔刀式。The Street. com比标准普尔更加尖锐——而且更加热情洋溢——将公司内幕问题加以曝光，而且更愿意给那些被过分吹嘘炒高的首次公开发行的股标贴上"过热"的标签。

可以肯定的是，无论他们多么有魄力，网站的报告员们不太可能比搜寻出一小部分失败的人和事而标明自己是华尔街赢家而做的更多了。但仍旧，它是投资者们的一个绝佳的信息来源，尤其是那些喜欢把自己当成股市一分子的人们和想要把自己融入华尔街文化的人们，或者至少是那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

网络版。

第九节 | Zacks：汇编多数人的收益估算数据

位于芝加哥的以其所汇编的多数人的收益估算数据而闻名的 Zacks 投资研究所，也拥有一个很好的网站(www.zacks.com)，这里提供了很多投资者在别处绝对寻不到的重要信息，也提供有一个非常客观的排名。

与主要棒球同盟的成员不同，那些人的击球平均数是几乎每天都及时的例行公事的大量印在报纸上，而股票经纪分析员从不将自己的收益估算和交易推荐公开出来。至今，和这种详细审查最接近的分析员是《机构投资者》杂志的每年的“全明星”调查。不幸的是，“眼对眼”的排名是建立在一个有点俱乐部式的基础上的，它使用了一些诸如“行业知识”和“可接近程度”(这是针对机构性客户来说的)的主观标准。结果，它对个人投资者来说一无是处。

现在 Zacks 已经开始自救了，它的网站列出了 48 个不同行业的前 10 名分析家的排名。这些排名不是以他们和资金管理者的关系为依据的，而是依他们的预测准确度和他们“买入”推荐的质量而定的。(Alas Zacks 不替最差的分析家排名。)

如果说 Zacks 网站上很多消息都是为了要吓吓那些盲信分析家推荐的投资者的，那也不奇怪。自 1998 年以来，Zacks 就已经构筑了一套由“分析家的最佳选择”合成的股票组合。这些股票被 3 个以上的证券经纪公司所跟进买入，而且现在被每一个跟从着该公司的人推荐为“强势购买”。

结果却不堪入目。1998 年，与罗素 2000 指数的 8.2% 的收缩和标准普尔 500 的 28% 的上升相比，分析家们的股票组合下跌了 11.5%。在 1999 年的前 11 个月里，分析家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的最佳选择证券组合又再次下降12%，同期，罗素2000指数上升7.6%，标准普尔500上升19%。事实上，那些听从了分析家们的最佳选择的投资者们在1998年和1999年，累积损失了其证券价值的22.1%。他们同时还错过了一个历史上有名的牛市。

信息十分充分的Zacks网站代表了向着为一个长期避免详查的职业带来责任感的方向迈进了巨大的一步。然而，这个网站并不总是对用户很友好，它的分析家排名是一年仅仅更新两次的。考虑到在股市上赌博的美国人成百万的不断上升，要考虑到退休金的问题和孩子的未来教育支出，人们可能在这种情况会犹豫一下。当然，媒体可以教育并且定期告知读者们哪些是分析家们指出的“购买”信号的好股票，但是那时，巨型的全国性券商都变成了主要的媒体广告商。

然而，比如现在，通过仔细阅读Zacks网站上的文章，投资者可以指出哪只股票是那些有赢家记录的极少数的分析家们所祝福的。这些记录是否在长期中能说明什么，当然，还需要我们拭目以待。

第十节 | IExchange:让你成为一个头头脑脑的人物

对于那些想要得到特殊的基于不断更新的交易记录而作出的股票交易建议的投资者们，最终有个答案：位于加州的帕萨德纳的电子交易网站（www.iexchange.com）。它自称是一个非常“民主”的网站，那里每一个拥有能上网的电脑的人都可以要么成为一个头头脑脑的人物，要么可以寻得这些人物的建议。“你们可以拥有自己的CFA（特许金融分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析预算)或者你可以成为 JoeSixpack。我们可以负责任保留你并将你的表现排名,"这家新兴的在线公司的主席兼首席执行官大卫·依斯纳说,"我们把在线的特征——很有趣,每个人都是平等的——加入责任义务中。"

iExchange 的心脏是它的评级系统。分析员们选出股票和目标价格以及这些价格将被打破的日子——然后将他们的选择公布于网上。然后 iExchange 公司从投资者的观点,根据其表现对这些选择的质量排名。很多人希望,随着时间的流逝,有被证实的良好记录的分析员们可以如此发展,并且得到很多"破发点"。

也许听上去有些令人不可思议,位于洛杉矶的股票经纪 Jefferies 公司的主席 Frank Baxter 就是 iExchange 的投资者之一。难道是 iExchange 恐吓那些长期使用分析员推荐来帮助赞助商进行首次公开发行的股票经纪人吗?是不是 Baxter 对冲了他的赌博呢?

Baxter 说:"就像电视不会完全替代电影和广播一样。并不是每一个好点子都会把其他的好点子挤出局的。"

股票经纪工作中的一个重头戏就是要保持和大的机构交易客户的良好关系并给他们充分的信息流,以及同投资银行部门合作以促销股票。Baxter 指出,这个跑马场可不是 iExchange.com 的地头。Baxter 预测说,所以,未来将会有 iExchange,股票经纪人公司和甚至更多的市场观望者的更大的空间。"信息的成本是下降的。未来将会有更多的气压计来测量分析员们的表现。"

这话是出自 Baxter 之口,入了上帝之耳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

监管还是不监管：如何管理这些骗子分析员

公众对于股票市场空前的热情，和随之而来的媒体爆炸性的关注，带来的副产品就是金融分析员越来越多的给公众提供评述……令我迷惑的是，在现实中分析员在所在公司无形的压力下，真正的分析员的公正性到底是什么含义呢……

现在，向公众提供评述的很大一部分分析员都为（经纪）公司工作，而这些公司和分析员所在的公司是有业务往来的……

现今，委托公司要求分析员寻找并吸引业务，还要帮助公司保住现有的业务，这使得他们处在日益增强的压力之下。在证券促销的马路广告秀中，要求分析员和公司的投资经纪人一起担任主要的角色。分析员的报酬经常以交易额和投资银行业务利润为部分根据……

我读过一篇研究报告，里面说“卖出”推荐在所有分析员的推荐中占了1.4%，而“购买”推荐占了68%。当然，市场的增长和这种不平衡的现象也有关系。但我还是忍不住想知道，还有什么别的因素使得“买入”推荐和“卖出”推荐的比例超过了8:1，而在20世纪80年代早期“买入”推荐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和“卖出”推荐的比例还只是1:1。一种解释就是……分析员的评述内容和他所在公司同股票发行公司之间的业务量有着直接的关系……

我担心投资者受分析员的影响太大，因为这些分析员的评价读起来好像他们是从沃彼港湖证券分析员学院毕业的——这个学院吹嘘说它的所有证券的表现都在市场平均水平以上。另外，我还担心投资者过于听从分析员，而这些分析员可能有点过于渴望把青蛙说成是王子——不管他们有没有意识到。然而，事实并不是这样：每一个投资者和每一个分析员——在理解另一类非常不同的分析员时——必须对此保持警惕，有时候青蛙就只是青蛙。

我不知道投资者对此到底了解多少……

——作者　莱维特

1999年4月13日美国证券

交易委员会(SEC)主席在证券协会上的讲话

在未来的几年中，证券交易委员会面临一个根本性的决定：对证券分析员要进行多少监管——或者要不要监管。现行的有关分析员的规章已经有60年以上的历史了，而且基本上是在20世纪80年代以前制定的，这些规章与其说是对分析员的限制，还不如说是对他们的保护。在这些规章之下，分析员几乎只有很少不能做的事。分析员不能一边保持一只股票的“购买”推荐，一边把个人的股票抛出去。他们也不能在自己做出推荐之前就主动“抢先行动”——比如，买进一家小型公司的股票，给出“购买”建议，然后把股票都卖出去。当然，他们不能为了推动一家公司的股票就故意说谎。

但是，证券交易委员会(SEC)关于分析员的法律实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上提供了全权处理权。**分析员在给出“购买”或者“卖出”推荐之前可以告诉主要客户——机构投资者，这是合法的。更值得注意的是，分析员可以告诉自己的交易部门他即将给出“购买”推荐。**对一位像亨利·布洛杰特或玛丽·米克这样的热门分析员来说，这相当于给他们发了一张允许印钞票的执照——说得婉转一些，实际上是一种持续的诱惑。设想一下，如果 CIBC 奥本海默公司的交易部门在布洛杰特给出“购买”推荐之前就买入 amazon. com 公司的股票，那么当这家网络书商的股票从每股 150 美元上涨到每股 400 美元时，它能赚到多少利润呀。(证券经纪人辩解说，向交易部门透露信息对交易有好处，这使得交易部门可以搜集到足够的股票，满足随之而来的零售需求。)

关于分析员对上市公司信息披露方面的法律也相当不严格。分析员最先收到有关公司披露的信息，所以他们可以在普通股民之前根据这些信息进行个人账户的交易，或者告诉他们的主要客户。

在某种程度上，证券交易委员会的规章制度反映了许多——也许全部——政府监管机构的实际情况。有一些个人或者利益集团，真的很关心某个政府机构，经常进行游说工作，还利用人际关系，密切关注立法方面的措施——而且花费大量的金钱，这些个人和利益集团恰恰就是该机构监管的对象。在每一个工作日，在许多个晚上，证券行业都在游说证券交易委员会和美国国会。全国证券交易商协会是一个在证券交易委员会支持下运行的组织，它还负责监管一些行业活动，例如股票经纪人雇佣和交易这样的行业活动，但是它不仅依靠股票行业的资助，而且其各种主管董事会都是股票行业中的人士组成的。广泛分散、无组织的小投资者在其中几乎没有什么影响力。这是政府中一直存在的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：分散的公众的利益和集中的小部分人的贪欲之间的冲突和矛盾。

另外，虽然证券交易委员会有关分析员的法律在20世纪30年代到60年代得到过发展，但由于不合理的传统，分析员是华尔街的常驻学者，所以他们不受所谓的“中国墙”政策的控制，可以加入银行和交易部门。证券券商希尔森·哈米尔有限责任公司在1972年就是利用这一点从而得以运作的，对此，《二十世纪基金》是这样描述的：“而且，希尔森公司有这样一项政策，禁止对投资银行业务客户的股票发表‘购买’推荐，这是一项经常性的政策。”

但是，券商分析员和投资银行家之间的“中国墙”政策虽然是传统，但并没有形成成文的法律。所以我们可以看到，分析员放下了以前工作的腔调，开始介入投资银行和公司的金融业务。所以说，这一传统或许消除了立法的需要，而且现在正在失去它的权威性，它的衰弱使得股票分析逐渐混乱了起来。

有人不时地想知道什么才能促使证券交易委员会采取行动，对大券商的分析员做出限制。除了1991年禁止佩因·韦伯银行公司的彼得·布特勒进行梅默利金属有限公司的业务以外，证券交易委员会对大券商的分析员采取的措施虽然不是没有，但真的很少。如果要证券交易委员会公共关系部举出例子来，证明他们在过去二十年中对券商的分析员明显忽视警告兜售股票的行为采取过惩戒性的措施，他们肯定会很为难的。关于券商分析员的惩戒记录是一片空白。

那不是偶然的，而是像证券交易委员会前首席经济学家格雷格·贾雷尔所说的那样，是一项故意的政策。贾雷尔现任罗切斯特大学西蒙商业学院的金融教授，他说：“从历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史上来看，证券交易委员会认为给券商分析员受优待的、受溺爱的地位是合适的。如果你用长远的眼光来看一下证券交易委员会的监管模式，你会发现它将分析员置于特权地位。他们被崇拜为给公众提供信息的人物。他们的报告被广泛传播。他们享受豁免权。如果他们被油腔滑调的经理欺骗,或者对某家公司过于乐观,他们不会受到起诉。他们有避风港,这个避风港是政府给他们的。”

但从广大的投资者的角度来看，证券交易委员会关于分析员的法律就好像美国国家足球联盟允许某个球员跑进场地，对每一个在场的球员犯规，或者甚至穿上对手的球衣,但不对他采取任何措施。但就像前面提到的那样,按照现行的最高法院于1983年在著名的雷德克证券投资案中制定的法律，分析员即使先把信息透露给大顾客，再透露给市场,也是合法的。

相对于其他涉及上市公司或者承销程序的证券法律来说，关于分析员的职业行为的法律是非常不同的，后者更宽松、更具自由度。如果内部人员在向公众透露有关上市公司的信息之前将其透露给朋友或者同事，他就很可能因此受到指控。如果被判罪,或者他们签署了认罪书,他们面临的惩罚将是：返回所有利润，处以三倍于利润的罚款，甚至被投进监狱，更别提要和证券交易委员会进行的长时间的昂贵的法律辩论了。对于公司官员、社团顾问和审计员，也有同样严厉的惩罚。美国检察官甚至对印制招股说明书的车间职工也应用过内部交易法律。**令人悲哀的是，按照本国的规章和最高法院的规定，券商分析员被豁免在这项法律之外。**

现行的证券交易委员会规章和证券法律都没有解决20世纪90年代和当今时代紧迫的市场现状——共同基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨大的规模和券商及其交易部门的巨大规模。曾经证券行业都是有一些散兵游勇似的地区经纪商组成的，而现在，证券行业已经在全国范围铺开，较大的券商在每个州都有拥有几万名股票经纪人的分部，甚至还有资产经营公司或者保险公司(保险公司是股票市场主要的投资者)加盟其中。当然，现在许多券商隶属于银行所有的公司。单是美林这一家券商在2000年中期运作的资金就达到了18.1万亿美元。分析员的"购买"推荐就像号角一样向这支强有力的队伍发出集合的号召。

任何一个基本的经济分析或市场分析都会服从这样的事实：大量小购买者和小卖出者组成的市场是竞争性的市场，因此可以被称为自由市场。有一小部分大公司组成的市场的竞争性就比较低，而且这样的市场处于大公司的市场操纵之下。和大券商有互利关系的共同基金在1975年以前还不成气候，但现在经营的资产已经多达几万亿美元。市场集中程度和市场份额的大小达到一定规模以后就会转变为市场力量。

另外，随着越来越多的像美国本科普-派珀-贾弗里公司和花旗集团(花旗银行)-所罗门美邦公司这样的大券商成为银行的子公司或者与银行联合，前证券交易委员会主席莱维特公开对日益严重的分析员涉足商业银行业务的现状表示担忧是无可非议的。

虽然证券交易委员会对分析员进行的监管很微弱、很陈旧，但就是这样的名不副实的监管的存在，使投资者往往误以为在这一领域有真正的监督和管理——也使金融记者错把券商分析员当成是一流的市场预测师而引用他们的评述 毕竟作为分析员的主要雇主的券商有全国证券交易商协会(NASD)颁发的执照，而全国证券交易商协会又是在证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券交易委员会监督下运行的行业交易和监管实体。有着这样的官方关系的保证，怪不得投资大众——特别是成百万的将养老的钱存在诸如401(k)这样的养老金计划中的缺乏经验的投资者——会认为全国证券交易商协会和证券交易委员会正在监督管理分析员的行为，特别是那些为券商工作的分析员。

当然，事实是证券交易委员会根本没有能控制住局面。分析员现在是媒体的明星，像由洛杰特和夏这样的一些分析员每年要被金融媒体提到成千上百次。而且就像我们看到的那样，他们中的大多数人并没有因为和投资银行家一起为雇用他们的券商招徕生意而感到良心不安（实际上，所罗门美邦公司的电信分析员赫曼特·夏和杰克·格鲁伯曼既是投资银行家又是分析员）。

分析员和投资银行家的关系已经改变了，即使公众对此并不清楚，学者和市场专业人士——当然包括证券交易委员会的前主席莱维特——对此却是非常清楚的。但他们也没有找到如何监管分析员的简单方法。

俄亥俄州大学金融系主任、证券分析员监管方面国内权威专家之一的斯蒂芬·比塞承认说："投资银行业务和分析员之间的神秘的'中国墙'已经消失了，这已经不是秘密了。但是如何在这一领域实施监管却是一个非常困难的问题。"

就像比赛解释的那样，对分析员实施更严格的监管将面临的问题是非常复杂的。例如，如果一个分析员因为诚实而犯了错误，应不应该受到起诉呢？一个年轻的分析员受到来自券商的沉重压力，你能怎么办？你如何严格地区分因诚实而犯的错误和因不诚实而犯的错误呢？做生意的人从定义上来说是乐观主义者——分析员也是。你会对他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐观进行起诉吗？你能对他们无意识的自我欺骗进行起诉吗？他们没有言论自由吗？你能将在网络上或其他地方强烈支持某只股票的人投入监狱吗？如果不把他们投入监狱，法律还有效力吗？

券商分析员的诚实性已经受到威胁，虽然学术界和专业投资圈已经逐渐意识到这个问题——后来甚至金融媒体也意识到了这个问题，但是证券交易委员会(SEC)采取的反应还是不够快。莱维特也许意识到了这是一个很难处理的问题，所以在1999年承诺他将询问许多人大量关于分析员的问题，特别是询问普通投资者。但是他没有承诺采取任何实质性的措施，而且到他离任只是他还什么都没有做。我们很难指责莱维特用“我们再研究研究这个问题”的老套方式来回避问题，因为这是各级公务员长久以来惯用的处世方式（现在要他们给出解决问题的方案，他们对谁都是这样，不管你是普通人还是专家)。

◤这样的名不副实的监管的存在，使投资者往往误以为在这一领域有真正的监督和管理。

格雷格·科尔索是证券交易委员会主席莱维特的前顾问长，他曾发表过有关对分析员实施进一步监督的影响的一些看法，2000年6月，面向网络的《行业标准》杂志引用了一下这些内容。他说，分散投资者“更可能受免费研究信息的影响。他们对金融新闻特别敏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锐，尤其对一些大媒体的新闻。有这么多观众在收看节目，但你从来没有听他们(分析员)披露过自己和这些交易有所关联(利益冲突)。”

当然，莱维特领导的证券交易委员会采取了措施纠正分析员的行为。2000年10月，证券交易委员会公布了《公平信息披露规章》。这个规章实际上非常简单，它规定**与上市公司相关的或者上市公司持有的信息资料必须同时向所有人披露**。也就是说，上市公司不可以有选择地把信息透露给几位关系好的分析员。

哥伦比亚大学著名证券法律教授约翰·科菲等人认为这项规章有助于提高分析员的客观性。分析员不用再害怕因为给某家上市公司作出“卖出”评级而受到公司的排挤。按照《公平信息披露规章》，上市公司如果不让这样一位分析员出席分析员会议，或者不接他的电话，或者向别的分析员透露真实的消息时不向他透露，就违反了该规章(当然，如果该公司对任何人有这样的不公平行为，也一样违法该规章)。

科菲说：“《公平信息披露规章》降低了贿赂分析员的可能性。”季度赢利指标泄露现象慢慢地就不会再发生了。尽管如此，证券交易委员会内部人士承认，分析员面临的来自各方面的——投资银行部门、股票的机构投资者、分析员自己的交易部门——纠缠将越来越多。有人也许会悄悄地打听从上市公司方面搜集到的有价值的信息，因为公司线是众所周知的。《公平信息披露规章》颁布以后，“卖出”评级应该会纷至沓来的，可是在哪里呢？(一个都没有。)不管怎么样，分析员难道不应该发展上市公司以外的信息渠道吗？比如卖主、以前的雇员、送货员或者竞争对手。《公平信息披露规章》的制定是好的，但是它带来的是非常沉闷的局面：分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析员在上市公司的休息室里焦躁的来回踱踱步，等待有关公司经济状况的只言片语。

证券交易委员会显然已经非正式的要求纽约证券交易所和全国证券交易商协会一起来开会讨论一下监管分析员的新规章制度，但到2001年初为止，只举行了一些秘密会议，没有一个会议邀请记者参加。证券交易委员会的发言官克里斯·厄尔曼说，这三个监管组织正在考虑，应该在金融电视节目上“口头披露一下”分析员将受到的影响，即他们可能面临的利益冲突。

但几乎没有开展什么工作。到2000年末，另一位证券交易委员会发言官约翰·海因说，委员会没有进行任何“有关分析员监管方面的正式研究”，也没有计划这样的研究。他说“没有进行任何实质性的研究，也没有开展类似的其他工作。”全国证券交易商协会(NASD)作为行业自律组织，对此也几乎是无动于衷。实际上，它是听从证券交易委员会(SEC)的，所以自动免除了分析员监管方面的责任。

当然，对证券交易委员会（SEC）的工作吹毛求疵是容易的，但要给它提出可行的建议却要困难得多。证券交易委员会(SEC)能够——或者是应该——做什么呢?

比塞等专家建议说，一个可能的措施就是**撤退**。这个想法的意思是：无效的监管比没有监管更糟糕，因为它给市场参与者——特别是没有经验的小投资者——以安全的错觉。罗切斯特大学的贾雷尔教授也同意这一观点。他说：“证券交易委员会要么找到一个方法，将金融信息没有分歧地清楚地传递给大家，要么考虑战略性退出。”

按照这种想法，证券交易委员会也许得要求分析员的评述应该伴有这样一份**留底的申明**：“分析员的推荐没有在证券交易委员会登记注册，不受其监管，分析员也不必在推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荐中披露有关的利益冲突。分析员或者其雇主可能拥有所推荐的公司的部分股权，或者已经或即将和所推荐公司发生业务往来。分析员的报酬可能与他的雇主能否得到或保持这份业务有关。分析员的推荐不必做到完全透露有关信息,部分透露也不是必要的。”

这样的话，投资者也许就会注意到分析员的评述是有利益冲突的——即使这份申明非常模糊，通常会被忽略掉。很难想像,这么罗嗦的报告会在例行的电视广播中从头到尾读一遍,这显然是不实际的。

俄亥俄州的比塞教授还建议在网上建一个**股票市场聊天室**，让各个上市公司能够向个人投资者提供证券交易委员会不能——或者不愿意——提供的指导和保护。比塞这位忠诚的俄亥俄州人用他们州一个以新足球运动员寻觅为主题的聊天室的发展作为例证。在昔日没有因特网的时代，记者和球迷主要把职业球探和一些专家的建议作为寻找新球员的权威标准。然而,最近几年以新足球运动员寻觅为主题的聊天室出现了,成为又一个与之匹敌的信息来源。比塞解释说,开始聊天室提供的信息的质量属于业余水平。但经过一段时间以后,信息质量提高了许多。有些参与者的信息一直很可靠,结果发展了一批拥护者,他们以“两名”(或者说说笔名)发表的信息逐渐受到重视。不久以后,职业球探开始读聊天室里的帖子了,甚至还亲自在聊天室里聊天。比塞认为:好的信息驱逐坏的信息,他称之为“反格雷沙姆定律”。

现在，几乎没有一家大的上市公司没有自己的网络聊天室。以行星好莱坞为例,在它破产好几年以前聊天室里的人们就在忙碌的警告别人连锁餐馆正在被转让。虽然聊天室里的评论的质量参差不齐，但还是非常好的——不过要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意即使是行星好莱坞也有坚持到最后的支持者。

实际上，虽然从网络聊天室里（特别是在交稿日期以前）搜寻评论很困难，要确定其可信性也十分困难，但还是有越来越多的金融记者开始到股票市场聊天室里寻找观点和看法。然而，尤其是《华尔街杂志》和 CNBC 这样的大新闻机构的记者为简单和安全起见，宁愿采访公认的专家——通常是经纪商分析员，也不愿意采访聊天室里无名的参与者，说不定谁就是伪装的短期交易者。如果“机会平等”可以成为金融新闻业的职业准则，就像在其他领域一样，那么广大的投资者就会有更为公平的竞争环境。这样的话，如果某位分析员在媒体中吹捧一只股票将是徒劳的，因为有可能另一位分析员或者短期交易会尽力提出异议。

除了聊天室，还有日益增多的网站在提供证券交易委员会（SEC）应该提供但没有也不能提供的监管功能。其中有一家网址为 www.techstocks.com 的网站，其实还有一份名单，列出了“证券交易委员会应该调查的股票”。还有一名自封网络义务警员“王后”，她是一位来自意大利米兰的五十二岁的艺术史学家，她在网上的名字是“贾尼丝·修尔”。她喜欢在网虎花十二小时寻找伪造发行的股票，然后公布在技术股网站上。然而，虽然越来越多的有见识的投资者在网上发表评论，但是事实上，诈骗、索要高价，以及有名的券商承销大肆宣传的因特网股票之类的愚蠢之举还是在不断增多。

有实力的、精明的组织——券商和机构投资者——在股票市场中有着长期的金融利益，而且这种利益是明确而巨大的，所以它们会尽力维持、增加或者操纵股票的市值。与这些大机构相反，个人投资者是没有组织的，也缺乏专业知识，而且通常对一只特定的股票或者整个股票市场只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短暂的兴趣。即使比塞的"反格雷沙姆定律"部分成立,可能市场的纠正仍然要延续非常长的一段时间。也就是说,现在还不可能改变许多。

对于证券市场的第二种观点是**将投资银行业务与券商业务强制分开**——这一观点在20世纪30年代流行过一阵子,在70年代的1975年国际劳动节以前也提到过。市场已经发展了一些纯粹的券商证券公司,比如查尔斯－施瓦布和大多数的贴现公司。像A.G·爱德华父子有限公司这些曾经迅速发展的小投资银行部门,从本质上来说根本不重要。

另外,市场上也有进行纯粹的投资银行业务的券商,其客户基本上都是机构投资者。在形成网络券商DLJdirect以前纽约券商唐纳森－勒夫金－詹雷特投资证券公司(现在的瑞士信贷经纪第一波士顿公司)实际上除了几个资本净值非常大的个人客户以外,几乎没有分散的客户。在20世纪70年代早期,像摩根斯坦利公司和第一波士顿公司,这些公司只有惟一的几家承销商,没有分散客户。他们依靠与大公司和机构客户的良好关系存活了下来。

问题是几乎所有的老资格的承销公司都涉足了零售业务,他们遵循了梅里尔·林奇在几十年以前创立的、随后被摩根斯坦利添惠公司继承的成功模式。梅里尔和其他仿效的券商的成功经验表明,拥有分散客户对承销商和机构大客户都是非常有利的,因为可以把股票抛售给这些分散的客户。

哥伦比亚大学的法律教授、证券行业专家约翰·科菲认为美国国会没有必要制定法律来限定证券的承销和零售业务。他说:"如果有什么变化的话,则是朝另一个方向。随着格拉斯－斯蒂高尔法的废除,**金融行业正在向综合经营**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团发展。"科菲指的是1999年的《金融服务现代化法》,这部法律有效地消除了1933年设立的商业银行业务、证券业务和保险业务之间的法律障碍。

另一个问题是专有的股票零售商迄今为止还不能支持研究工作。有人也许会认为零售商可以和红筹股评论公司、标准普尔公司、世界价值线公司联合,进行不受投资银行影响的研究,但迄今为止在这个方向还没有大的进展(不过,有些网络券商的网站上有标准-普尔公司的链接,这可以说是十分出色的安排)。

据证券交易委员会的发言官海因说,证券交易委员会几乎不会着力于分割投资银行业务和零售券商业务。显然,海因绅士般的语气暗示在证券交易委员会的日程安排中,分割投资银行业务和零售券商业务的计划和在火星建分站的计划排在一样的等级。

尽管莱维特在1999年4月发表了讲话,但公众对于券商分析员的信任,以及相应的对于证券交易委员会的缺乏信心和兴趣还是不难理解的。20世纪90年代几乎没有投资者有许多理由抱怨——整整十年的牛市掩盖了许多不合理的现象。2000年有些投资者受到了沉重的打击。公众好像已经接受了新的华尔街,就像人们逐渐接受了合法化的赌博和彩票。华尔街提供了种种致富的机会,至少它提供了好多建议,它成功地卖出了种种幻想。二十年的牛市下来,有了一打市场营销的事实。

分析员作为一个群体一直在高估利润,这是真的。初级市场发行股票通常都是垃圾股——特别是对于那些在交易开始以后购买股票的分散投资者而言——但还是有许多成功的股票,这也是真的。公众也没有什么怨言。你可以想想拉斯维加斯。无论如何,虽然大多数投资者总是落后一步,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但长期的牛市几乎还是使每一个人都成了赢家。

但如果标准普尔 500 的市盈率降到长期历史水平——意味着要调整 50%，而且一般认为仅靠几个市场能人是不可能的——又将会怎么样呢?

不幸的是，就像我们看到的那样，20 世纪 60 年代末的股票抛售风之后，许多投资者这一辈子恐怕都不会再来华尔街了，同时，股票持久贬值，公司急需资金。缺乏资金的公司的发展速度将更慢，其股票将进一步贬值，还会影响到经济的发展。美联储主席艾伦·格林斯潘曾忧虑地指出过这一点。

1999 年马上就要过去，2000 年即将到来之际，格林斯潘一直坚持着他对公众的规劝:股票市场的价值是高估的，而且程度还不轻。当然，早在 1996 年 11 月，当时道·琼斯平均指数在 6400 点，格林斯就批评“不理性的迅速增长的”投资群体，说他们给了券商以力量。虽然格林斯潘 1996 年的评论在成为历史以前被整整听了一天，但道·琼斯指数还是继续向上攀升，1999 年突破了 11000 点，以后的两年间也一直在这一点徘徊。

在处于经济衰退的 1999 年 8 月，在怀俄明州杰克森赫尔举行的金融会议上格林斯潘又一次指出美国股市的增长是无法解释的。他竟然说投资者要测算手中的股票的真正价值是很难的，部分原因是因为公司会计工作不甚可靠，还有部分原因是因为市场盲从的偏好。格林斯潘虽然一向言行谨慎，但这一次却几乎将美国股市说成了泡沫股市，只不过没有这么直接而已。他认为牛市的程度和时间是“异常的”，并指出在这样的市场中“一点点外部事件”就可以引起市场混乱。格林斯潘想到的可能是坐落在康涅狄格的格林威治镇上的长期资本经营公司带来的恐慌，这是一家在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年大量融资的避险基金公司，在全球各地的市场上神出鬼没。

格林斯潘阐述说："崩溃的信心就像要爆炸的泡沫，某些事情只有在回首的时候才是不容置疑的清楚的……要预期即将爆炸的泡沫，必须能预测成千上百万投资者事先决定的进入价格，而这些投资者中的许多人对组成股票指数的特定公司有很好的认识。"

格林斯潘认为投资者只要敢于冒一次险，以后就再不会受损失了，这一点是很明显的。所以 1998 年到 2000 年高得不可思议的价格 - 赢利率——投资者和券商、资产理事共同的杰作——可能迅速下降，有些投资者将会临阵退缩。下降可能很"迅速"——其实格林斯潘差一点就想说泡泡爆炸一样快了。

1999 年 8 月末，就在格林斯潘发表演讲前几天，美林的首席股票市场专家、五十七岁的查尔斯·克拉夫宣布退休，他已经有二十年的工作经验，好像预感到了格林斯潘的评论，所以决定"把更多的时间花在家人身上和教堂里"。克拉夫是正式任命的罗马天主教执事，他说他想为马萨诸塞州康科德的妇女救助天主教堂多做点事。但《华尔街杂志》说他是因为违反了华尔街"最大的错误：企盼股市下跌却错了。"像格林斯潘一样，克拉夫也已经关注股票价格好多年了，这是他和其他一些市场权威共同的特点，比如沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯。

克拉夫和梅里尔在互相描述时都认为对方非常友善，几乎找不到证据来反驳这一点。但是梅里尔的股票经纪人和机构销售员对克拉夫不谨慎的言行表示不快是众所周知的，因为他建议投资者最好投资于债券。当他离开以后，克拉夫建议长期投资者的资产组合中最好有 55% 的债券、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40%的股票和5%的其他投资。然而梅里尔·林奇的特点就是乐观，总是认为股市会上涨。

梅里尔的个人客户研究主任断言，克拉夫离开以后新的资产组合模型将立即取代他的模型，因为克拉夫的模型引起了经纪人的"问题和惊恐"。他写道："很快，新的模型将鼓励买股票。"当然，至少在1999年8月的背景下克拉夫是错的，就像巴菲特和索罗斯一样，甚至包括学识渊博的传奇人物格林斯潘也是错的。尽管他从来不看他不喜欢看的数据，也不把这样的数据保留在办公桌上。市场还是义无反顾地进入了2000年，这股不屈不挠的力量甚至可以使以上这几位博学之士葬身在历史的车轮之下。当然，在2000年网络股遭受了重大损失，股票指数也趋于平缓。这是长期调整的开始吗？没有人清楚地知道。

但是投资者还是有疑问：格林斯潘这帮市场保守派犯的是根本性的错误吗？难道我们真地进入了一个股价不再是赢利的15倍而是30倍的"新时代"吗（更讽刺一点）？难道格林斯潘低估了机构投资者和券商在低通货膨胀、经济稳定发展的良好环境下推销股票并保持极高的价格－赢利率的能力吗？

格林斯潘这帮投资恐龙时代的遗老可能错了。也许股票价格会不停地上涨，也许网络股的价格应是收入的400倍，也许再也不会有令美国人黯然神伤的股价暴跌了。也许正在迅速增长的生产力将同时给工人和投资者带来巨大的财富。

然而，更可能发生的情况是，某一天那些基本的原则将在华尔街上重申自己的主张。在20世纪60年代末，年经济增长率是5%（大约是90年代年增长率的两倍），生产力增长的水平也比90年代末要快得多，当时对光明未来的预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是相当鼓舞人心的——未来人们将非常富有（每个家庭至少有一名工人，对这样的家庭而言），每周只需工作四天；在国家雄心勃勃的太空登月计划的预示下，道·琼斯平均指数也会攀升到新的高度。但最好还是要记住，从 1976 年到 1982 年，道·琼斯工业平均指数一直在徒劳的挣扎，在那两年都只有 1000 点的水平。股票市场在 15 年中——用现在的话说——“自己都不知道是怎么回事”。

然而，更可能发生的情况是，某一天那些基本的原则将在华尔街上重申自己的主张。

美国未来的金融状况既不会像希望的那样光明，也不会像担心的那样暗淡。乐观者和悲观者应该认识到，从历史上来看，总体生活水平和福利的真正增长都是通过几年甚至几十年的艰苦劳动和创新获得的。不同的时代都有不同的伟大发明——比如商业化电力供应、电脑、激光、“魔法金属”铝、“绿色革命”、机器人工人、塑料和喷气式飞机——总体生活水平和福利的提高实际上要通过几代人的艰苦奋斗，绝对不是一蹴而就的。有些乐观者称因特网的发明是一个奇迹，它将改变商业运作的方式（也许还会改变人们的生活方式）。但不管怎样，相信在未来人类为争取更美好生活的曲折征途中，因特网将在促进人类生活水平和福利的各种进步中占有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一席之地。

在自由经济中有这样一条规则，某些公司为追求更多的利润坚持不懈地参与竞争，因此只要利润还存在，利润就会下降。从历史上来看，几乎每次投资迅速增长之后都会伴随着经济萧条。20世纪90年代，“吹金笛的诱骗者”——就是券商及其分析员、大肆宣传者和网络吹捧者、华尔街上各种各样装腔作势的人——号召其信徒进行投资。技术股在上涨，蓝筹股正以高于30倍市盈率的价格进行着日常交易。格林斯潘、巴菲特、克拉夫和索罗斯之流被冷落在一边，只能气急败坏而又徒劳地诅咒“失去理性的”市场。然而，有些事是不以人的意志为转移的，就像地球引力永远无法克服一样。不管是在华尔街还是在名不见经传的小地方，迟早会有家公司不得不拿出足够的资金来证明它的市场价值。实际上，20世纪90年代的技术股热到了21世纪初已经开始消退了。

但是这对于“吹金笛的诱骗者”而言带来的只不过是短暂的烦恼。初级市场发行股票、初级市场发行前购得的股票和承销的巨额佣金已经让他们赚到了钱。他们又将等待下一个投资“概念”的流行——或者亲自灌输一个——好为此再谱上一曲。投资者可要小心了。